JUAN TORRES LÓPEZ

Más difícil todavía

Ésta no es una crisis cualquiera:
la economía mundial puede colapsar
y debemos prepararnos para ello

DEUSTO

Índice

Portada
Sinopsis
Portadilla
Cita
1. Introducción. Una crisis detrás de otra, y cada una más complicada que la anterior: una economía de vértigo
2. ¿Qué está ocurriendo en la economía mundial? El análisis de quienes toman las grandes decisiones
3. Errores de la teoría convencional y de los bancos centrales sobre la naturaleza de la inflación y sus remedios
4. Las causas reales de la inflación actual
5. Lo que hay detrás de la inflación actual: cinco problemas con tendencia insostenible
6. Riesgo de colapso sin respuestas de cambio efectivas o viables
Bibliografía
Notas
Créditos

Gracias por adquirir este eBook

Visita Planetadelibros.com y descubre una nueva forma de disfrutar de la lectura

¡Regístrate y accede a contenidos exclusivos!

Primeros capítulos
Fragmentos de próximas publicaciones
Clubs de lectura con los autores
Concursos, sorteos y promociones
Participa en presentaciones de libros

PlanetadeLibros

Comparte tu opinión en la ficha del libro
y en nuestras redes sociales:

Explora **Descubre** **Comparte**

Sinopsis

La economía internacional va encadenando una crisis económica con la siguiente. Cuando aún no habíamos salido del traumático shock de la pandemia de Covid-19, la crisis desatada por la guerra de Ucrania ha venido a lastrar aún más la recuperación. La inestabilidad es cada vez más recurrente, y las transformaciones económicas se producen a un ritmo vertiginoso. Hemos llegado así a un tiempo de incertidumbre permanente y de riesgo continuo, con una economía mundial caracterizada por el desequilibrio y el vértigo.

Las subidas de precios más altas de los últimos cincuenta años han vuelto a poner a las economías nacionales al borde del abismo. Torres repasa los diagnósticos errados que han venido haciendo los actores que toman las grandes decisiones económicas, desde considerar que solo eran «alzas momentáneas de precios» a creer que solo puede combatirse subiendo los tipos de interés. Y desvela las causas reales de la inflación actual, así como los problemas de fondo que hay detrás de ella, el excesivo protagonismo de las finanzas y la especulación, las fallas de la globalización, la falta de competencia en los mercados, la desigualdad, el crecimiento desbocado de la deuda pública y privada o el cambio climático.

En su nuevo ensayo, el economista Juan Torres advierte que la próxima crisis económica será diferente y más difícil todavía. Un contexto geopolítico y estratégico con enormes peligros potenciales hará más complicado hacerle frente, y la acumulación de fracturas

estructurales en el sistema complejo que es la economía internacional supone un riesgo sistémico que amenaza con el colapso.

Más difícil todavía es una ventana abierta al pensamiento crítico y un remedio al análisis simplista y lineal que tan a menudo predomina en la discusión de los asuntos económicos. Este libro pretende contribuir al conocimiento de los problemas que hoy día tiene la economía mundial sin prejuicios ni falsas certezas para que sea posible darles soluciones efectivas. Y, sobre todo, ofrecer a quienes no son economistas la oportunidad de saber lo que está sucediendo realmente como la primera y mejor herramienta de la que hay que disponer para protegerse de la crisis que viene.

MÁS DIFÍCIL TODAVÍA

Ésta no es una crisis cualquiera: la economía mundial puede colapsar y debemos prepararnos para ello

Juan Torres López

EDICIONES DEUSTO

Para poner a prueba la realidad,
hemos de verla en la cuerda floja.

OSCAR WILDE

1

Introducción. Una crisis detrás de otra, y cada una más complicada que la anterior: una economía de vértigo

> No sabe qué es peor, un pasado irrecuperable o un presente que lo destruirá si lo observa con demasiada atención. Luego está el futuro. Puro vértigo.
>
> MARGARET ATWOOD

¿Quién no ha tenido la sensación de que la economía actual se desarrolla vertiginosamente, sin darnos apenas un respiro, sin dejarnos disfrutar durante algún tiempo de la placidez que proporcionan los indicadores cuando muestran cifras altas de empleo, deuda contenida, larga vida empresarial, equidad... en lugar de males económicos? ¿No es ya de vértigo la velocidad a la que se nos están presentando las crisis económicas?

En el último cuarto de siglo, es decir, más o menos la tercera parte de la esperanza de vida de los seres humanos que habitamos el planeta, se han producido cuatro crisis globales: la llamada de las empresas puntocom, la financiera de 2007-2008, la provocada por la COVID-19 y la que hemos empezado a vivir ya y que analizamos en este libro.

¿No será de vértigo la vida que le espera a la generación que llegó a la vida adulta alrededor del año 2000, la llamada de los *millennials*, si —al paso que vamos— sigue viviendo una crisis de la envergadura de cualquiera de las que acabo de citar cada cuatro o cinco años?

Es un hecho evidente, y sobre el cual no creo que pueda haber controversia alguna, que las crisis económicas, sea cual sea su causa o naturaleza, son cada vez más recurrentes, lo que casi obliga a la inmensa mayoría de la población (aunque no a toda por igual, obviamente) a vivir la actividad económica como esos vaqueros del Oeste norteamericano que se suben sobre caballos o toros salvajes, tratando con todas sus fuerzas o habilidades de no caer al suelo destrozados.

La vida económica se ha convertido en un sobresalto continuo. La estabilidad, la certidumbre, el equilibrio, la permanencia... son valores o situaciones del pasado, y ahora los hogares y las empresas, quienes han de tomar decisiones económicas, deben hacerlo en medio del riesgo continuo y creciente, de la incertidumbre y la inestabilidad. La economía de nuestro tiempo parece condenada a desarrollarse constantemente en la cuerda floja, pendiendo de hilos que se balancean siempre al borde del abismo.

No salimos de una mala situación cuando nos hemos metido ya en la siguiente, y la gente comienza a tener la sensación de que todo esto es una condición inevitable de la vida, un estado más de la naturaleza que no podemos evitar.

Cuando escribo estas líneas y, seguramente, cuando otras personas las estén leyendo publicadas, todo esto que digo se está haciendo evidente. Salimos del traumático *shock* de la COVID-19, que obligó a paralizar una gran parte de la actividad económica, y cuando nos decían que rápidamente recobraríamos la normalidad, nos encontramos sufriendo —casi sin solución de continuidad, inmediatamente— las subidas de precios más altas de los últimos cincuenta o sesenta años. Estamos ante una probabilidad muy elevada de entrar en una nueva crisis global, de consecuencias

singularmente difíciles de prever, más difícil todavía de afrontar que la anterior si se tiene en cuenta que se produce en medio de una guerra que afecta a países con armamento nuclear y productores de materias primas que son esenciales para casi todas las economías del planeta, y además con un deterioro ambiental ya insostenible.

Este libro pretende analizar y explicar qué está sucediendo en la economía mundial, y no queda más remedio que hacerlo al mismo tiempo que se escribe. Es todo un reto, quién sabe si demasiado aventurado, si quizá una osadía, para este autor. Desde luego, algo que comporta demasiadas limitaciones, porque no es lo mismo analizar los fenómenos sociales cuando ya han transcurrido, con información suficiente sobre su curso, que hacerlo, como en este caso, al ir produciéndose, con todos los claroscuros, lagunas, vacíos y sombras que suele presentar lo actual al mostrarse por primera vez ante nuestros ojos.

Sin embargo, me parece que vale la pena asumir el riesgo y afrontar sobre la marcha el análisis de lo que está sucediendo, al menos, por tres razones principales.

La primera, porque tengo la convicción de que no estamos ante un simple incidente en los mercados, sino ante una crisis económica que puede tener una gravedad inusitada por su naturaleza novedosa, por la probabilidad de que dé lugar a un fallo sistémico, a un verdadero colapso, si no recibe un tratamiento adecuado, y porque se produce en un contexto geopolítico y estratégico cargado de amenazas y peligros. De ahí, precisamente, el título del libro, *Más difícil todavía*, que no pretende ser un recurso de marketing ni una frase hecha para llamar la atención en las librerías, sino la pura descripción de lo que va a ser esta nueva crisis.

La segunda razón que me lleva a asumir el riesgo de analizar la economía mundial sobre la marcha, sin red, es que con este libro no pretendo proporcionar necesariamente certidumbres, sino más bien dudas, otras luces, nuevos enfoques y distintas perspectivas de análisis. Mi

pretensión no es pontificar ni asegurar, sino abrir las ventanas al pensamiento crítico y al saber que se aleja del simplismo y la linealidad que tan a menudo predominan en el análisis de los asuntos económicos. La inteligencia de un individuo, que es al fin y al cabo lo que trata de cultivar quien escribe libros y lo que se desea encontrar en quien los lee, no se mide por las certezas, sino, como decía Kant, por la cantidad de incertidumbres que es capaz de soportar.

La tercera razón que me lleva a escribir un libro sobre fenómenos que no han terminado de perfilarse y que, por tanto, pueden llevarme a cometer errores a la hora de analizarlos se basa en una convicción aún más fuerte que la seguridad intelectual que proporciona pisar sobre tierra firme. Creo que tener buena información, dudar y pensar con nuestra propia cabeza es la mejor forma de estar preparado para hacer frente a una crisis económica que, directa o indirectamente, y de un modo u otro, siempre nos afecta a todas las personas.

Sólo si la ciudadanía conoce bien lo que ocurre a su alrededor, podrá estar en condiciones no sólo de protegerse, sino también de influir con acierto y eficacia en el curso de los acontecimientos, algo que me parece esencial para poder vivir con auténtica libertad y democracia. Naturalmente, nunca pensaría yo que mi análisis pudiera ser decisivo para ello, pero sí creo que algo puede contribuir a ese fin, por muy modestamente que sea, ofreciendo mi particular interpretación de unos hechos que están afectando a la vida y al patrimonio de millones de personas. Creo que es una obligación que debo asumir como profesor y como ciudadano.

Con esta modesta pretensión, en las páginas que siguen voy a tratar de analizar lo que está ocurriendo en la economía internacional como consecuencia de la enorme subida de precios que se viene registrando y que se está queriendo presentar como su problema principal y derivado en exclusiva de la invasión de Ucrania por las tropas rusas. Voy a tratar de mostrar por qué me parece que la inmensa mayoría de los Gobiernos y

organismos internacionales están equivocándose en el análisis de este problema y, consecuentemente, en las medidas que están adoptando para tratar de hacerle frente.

Para ello, voy a presentar en primer lugar, y de modo muy sintético, cuál ha sido y está siendo la respuesta a los problemas que se están produciendo (Capítulo 2). Después señalaré los errores que, a mi juicio, se están cometiendo frente a la inflación actual (Capítulo 3) y las causas reales que creo que no se están teniendo en cuenta a la hora de enfrentarse a ella y a sus consecuencias (Capítulo 4). A partir de ahí, trataré de mostrar que la inflación no es, como se quiere hacer creer, ni el problema principal ni el que prioritariamente se debería resolver. En el Capítulo 5 analizaré lo que me parece que hay realmente tras ella y lo que verdaderamente supone el riesgo más importante para la seguridad y la estabilidad de la economía mundial, una serie de fracturas profundas, de problemas estructurales que comportan riesgo sistémico, es decir, la posibilidad de producir una perturbación generalizada que llegue a colapsar la actividad económica.

Finalmente (Capítulo 6) comentaré las consecuencias que tiene que la economía sea un sistema complejo y, por tanto, que cambia o puede colapsar, como cualquier otro de esa naturaleza. Y analizaré la posibilidad de que los *shocks* que sufrimos a causa de la pandemia, la guerra o la inflación puedan convertirse en una oportunidad para impulsar un cambio de rumbo que proporcione respuesta a esas fracturas, tal y como ocurrió cuando se desencadenó la crisis del petróleo, otro impacto parecido en la década de 1970.

Para terminar, he de señalar que el propósito de este libro es esencialmente divulgativo y por eso está escrito con el lenguaje más sencillo y claro posible. Es un texto que pretende ser ligero, de fácil y rápida lectura, una invitación a introducirse más adelante, si se desea, en análisis más profundos y documentados. En otros libros y en mis manuales he desarrollado mi pensamiento y algunas de las ideas y tesis que presento

ahora con más detalle y con referencias bibliográficas. Aquí recurriré tan sólo a las imprescindibles y dejaré también al margen los desarrollos teóricos que no sean del todo necesarios para exponer mi opinión sobre lo que está sucediendo actualmente en la economía.

Como colofón, no me importa volver a decir que soy perfectamente consciente de las limitaciones de un análisis realizado con tanta inmediatez y en tan pocas páginas como las que contiene este libro, escrito prácticamente en el mismo momento en que suceden los hechos que se analizan. El tiempo permitirá juzgar el acierto o el error de mis planteamientos o conclusiones y ya he explicado los motivos que me llevan a asumir el compromiso de exponerme de esta manera. En todo caso, y con independencia de cualquiera que sea el veredicto, tendré la satisfacción de haber cumplido con la tarea que Francisco Ayala consideraba que corresponde al verdadero ejercicio intelectual: «No seguir modas, sino encararse con las dificultades de la propia época».

Espero que el ejercicio que he realizado y que ofrezco a quien lea estas páginas sea de utilidad.

JUAN TORRES LÓPEZ
SEVILLA, NOVIEMBRE DE 2022

2

¿Qué está ocurriendo en la economía mundial? El análisis de quienes toman las grandes decisiones

> Todas las situaciones críticas tienen un relámpago que nos ciega o nos ilumina.
>
> VÍCTOR HUGO

Cuando la pandemia comenzó a dar signos de retroceso y la actividad económica volvió a normalizarse, el debate entre quienes toman las grandes decisiones económicas se centraba en determinar cuál sería la velocidad y la magnitud de la recuperación. Los Gobiernos habían hecho un gran esfuerzo presupuestario, los bancos centrales habían relajado al máximo su política monetaria y los grandes organismos internacionales, que hasta entonces habían defendido la austeridad y el control del gasto, alentaban a seguir impulsándolo para conseguir reactivar la economía lo más pronto posible.

Sin embargo, a lo largo de 2021 comenzó a observarse que la recuperación no iba a ser tan rápida, ni tan fuerte, ni tan extendida como se creía y, además, los precios comenzaron a subir de forma casi generalizada.

La reacción inicial fue no darle demasiada importancia a esto último, considerando que se trataba de una secuela inevitable de los confinamientos, a pesar de que muchos economistas señalábamos que esas

subidas de precios y las dificultades de la recuperación indicaban que eran males de fondo que habían empezado a hacerse notar cada vez con más fuerza. [1]

La invasión de Ucrania por el ejército ruso dio la oportunidad a los Gobiernos, los bancos centrales y los grandes organismos internacionales de reconocer que la subida de precios era algo más que un simple reflujo de la pandemia y, a partir de ahí, para darle nueva carta de naturaleza a lo que estaba ocurriendo en la economía internacional.

A mediados de 2022 ya nadie negaba que la inflación había estallado y que se había entrado en una nueva fase crítica, aunque al mismo tiempo se reconocía que sus manifestaciones eran muy diferentes a las que tuvieron las crisis económicas que se han venido registrando, casi sin solución de continuidad, en las últimas décadas.

La tesis que defiendo en este libro es que quienes toman las grandes decisiones económicas se están equivocando una vez más a la hora de prevenir los problemas, de reconocer su naturaleza y, como consecuencia de ello, cuando toman decisiones para tratar de resolverlos.

En este capítulo vamos a mostrar cómo han percibido lo que nos está ocurriendo y qué medidas han tomado.

El diagnóstico inicial: alzas de precios momentáneas que cederán enseguida

Cuando comenzaron a registrarse las subidas de precios, manifestándose así que la salida de la crisis provocada por la COVID-19 no sería tan rápida ni exenta de problemas, hubo una coincidencia total a la hora de quitarle importancia. E incluso a la de asegurar que se trataba de una incidencia que quedaría resuelta en unos pocos meses.

Las declaraciones de los grandes responsables de la doctrina y las decisiones que mueven la economía mundial no dejan lugar a dudas sobre

ello.

- Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Jerome Powell:

  Marzo de 2021: se trata de un aumento temporal, se descarta subir los tipos de interés y se espera que «los precios no suban lo suficiente durante el próximo año como para mover las expectativas de inflación por encima del 2 %». [2]
  Junio de 2021: «La inflación es transitoria», «Está relacionada con factores temporales» y «Espero que baje en los próximos meses». [3]

- Presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde:

Septiembre de 2021: «La inflación es temporal debida a la pandemia». [4]
Noviembre de 2021: «Es muy improbable que los tipos de interés suban en 2022». [5]
Diciembre de 2021: «La inflación actual es coyuntural. Es como una joroba, y la joroba en algún momento dibuja una curva descendente. Tengo la firme convicción de que la inflación caerá en 2022». [6]

- Economista jefe del Banco Central Europeo, Philip Lane:

Enero de 2022: «La inflación caerá este año y estará por debajo de nuestro objetivo del 2 % en 2023 y 2024». [7]

- Fondo Monetario Internacional:

  Octubre de 2021: «Se proyecta que la inflación general llegue a un nivel máximo en los últimos meses de 2021 para luego volver a los niveles registrados antes de la pandemia a mediados de 2022 en la mayoría de las economías». [8]

- Gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos:

Noviembre de 2021: «La inflación será eminentemente temporal y se desvanecerá durante 2022». [9]

Enero de 2022: La inflación en España «se irá moderando en los próximos meses, hasta despedir el año incluso por debajo del 2 %». [10]

Cambio de posición: es inflación y está originada por la invasión de Ucrania

A medida que fueron transcurriendo los meses y los precios fueron aumentando sin cesar, los gobernantes y grandes decisores fueron quedando en entredicho, pues no aparecían circunstancias que pudieran justificar un cambio de opinión para reconocer su error inicial... hasta que se produjo la invasión de Ucrania en febrero de 2022.

Como es lógico, los mercados financieros reaccionaron rápidamente, y también de forma inmediata fueron produciéndose subidas de precios adicionales, sobre todo en la energía y las materias primas producidas por Ucrania y Rusia. A partir de ahí ya cambió el análisis y dejó de afirmarse que se vivía un simple episodio de alza coyuntural de precios en los mercados. Se reconoció que se había desencadenado un proceso inflacionario al que ya debían dar respuesta los bancos centrales, las instituciones a quienes se tiene encomendado garantizar, con plenos poderes, sin límite de recursos y total independencia para actuar, la estabilidad de los precios.

Veamos resumidamente los diferentes diagnósticos que se hicieron de la situación.

Fondo Monetario Internacional

Esta organización, nacida en 1944 con el fin de sostener el sistema monetario y garantizar la estabilidad financiera mundial, recolecta

estadísticas, monitorea las actividades económicas de los países miembros y les demanda la adopción de las políticas que considera correctas.

En su informe de julio de este año habla de «desarrollos cada vez más sombríos en 2022» por la coincidencia de varios *shocks*:

- Inflación superior a la esperada en todo el mundo, especialmente en Estados Unidos y las principales economías europeas, que ha desencadenado condiciones financieras más estrictas (subidas de los tipos de interés).
- Desaceleración del crecimiento económico en China y persistencia del bloqueo en los suministros de componentes procedentes de este último país debidos a los brotes todavía existentes de la COVID-19.
- Efectos negativos de la guerra en Ucrania más fuertes de lo esperado que se manifiestan en mayores costes energéticos y de insumos, baja confianza de los consumidores y lentitud en los procesos de producción.

Como consecuencia de todo ello, dice el informe del FMI, se ralentiza el crecimiento económico, puede haber crisis alimentaria y el riesgo de que se avecine una recesión en las siete economías más grandes del mundo es del 15 %. [11] A pesar de ello, el Fondo estima en ese informe que controlar la inflación debería ser la «primera prioridad» para los responsables de la formulación de políticas, pues «aunque una política monetaria más estricta inevitablemente tendrá costes económicos reales, la demora sólo los exacerbará».

Y para compensar el efecto de esa política monetaria más restrictiva, se propone que haya una política fiscal que amortigüe su impacto negativo en los más vulnerables, que debe financiarse con impuestos más altos o un gasto público más bajo.

BANCO MUNDIAL

Este organismo, nacido de la mano del anterior y cuyo fin estatutario es reducir la pobreza mediante préstamos de bajo interés, créditos sin intereses a nivel bancario y apoyos económicos a las naciones en desarrollo, destacaba en su análisis de la economía mundial de 2022 que la guerra estaba provocando un aumento de los precios de los productos básicos, lo que se sumaba a las perturbaciones en los suministros y exacerbaba la inflación, incrementando la inseguridad alimentaria y la pobreza. Y subrayaba que eso había obligado ya a establecer condiciones crediticias más restrictivas que aumentan la vulnerabilidad financiera e intensifican la incertidumbre en materia de políticas económicas. En resumen, el Banco Mundial consideraba que todos éstos eran «efectos secundarios de la invasión de Rusia a Ucrania que están aumentando el ritmo de la desaceleración del crecimiento económico mundial». [12]

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)

Esta organización reúne a los treinta y ocho países más ricos del mundo con el fin de coordinar sus políticas económicas y sociales, y prácticamente menciona los mismos problemas globales que los anteriores informes, aunque quizá subrayaba con mayor intensidad el sufrimiento humano que provocan.

En su informe de perspectivas económicas de 2022, significativamente titulado «El precio de la guerra», afirmaba que «el mundo está pagando un alto precio por la guerra de Rusia contra Ucrania. Estamos ante una catástrofe humanitaria que ha matado a miles de personas y ha obligado a millones a abandonar sus hogares».

En el aspecto económico, la OCDE señalaba que la guerra también ha provocado una crisis del coste de la vida, que afecta a personas de todo el mundo y que, junto con la política china de «COVID cero», ha llevado a la economía mundial a una senda de menor crecimiento y mayor inflación que

«no se veía desde la década de 1970». En resumen, la OCDE concluía que la guerra está frenando la recuperación, intensificando las presiones inflacionistas y provocando una crisis del coste de la vida que causará penurias y riesgos de hambruna. [13]

Banco de España

Como expresión del análisis que realizan las autoridades monetarias, el *Boletín Económico* del Banco de España correspondiente al segundo trimestre de 2022 señalaba la pérdida de dinamismo de la actividad económica global como consecuencia de diversos factores adversos que interactúan: el repunte de la inflación mundial, el tensionamiento de las condiciones financieras como consecuencia de la «reacción contundente» de los bancos centrales ante la subida de precios y las prolongadas distorsiones de la oferta (bloqueos de suministro e inseguridad en el suministro energético) provocados por los cuellos de botella que genera la guerra de Ucrania. [14]

CaixaBank

En su análisis de coyuntura de septiembre de 2022, Caixabank advertía de la «escalada en la crisis energética sin precedentes» y de un escenario inmediato con menores tasas de crecimiento económico, mayor inflación y un ritmo de subidas de tipos de interés más acelerado, reafirmando lo que señaló en su informe de mayo: «Mientras la invasión de Ucrania no da señales de tregua, los múltiples efectos económicos de la guerra se van sumando».

El informe destacaba que la economía de Estados Unidos se encontraba en el segundo trimestre de este año en recesión técnica (dos trimestres seguidos con caída en la tasa de crecimiento del PIB), a pesar de que otros

datos (sobre todo de mercado de trabajo) no parecían indicarlo, y que la segunda economía del mundo, China, se encuentra «seca y estancada». [15]

Gobierno de España

Para finalizar, se puede consultar el «Informe económico y financiero» que se adjunta a los Presupuestos Generales del Estado del Reino de España. Aunque se dedica, lógicamente, a presentar la situación y los problemas que afectan a la economía nacional, en él se muestra que están claramente vinculados con los del conjunto de la economía mundial.

En el informe se caracteriza el contexto europeo e internacional como «especialmente complejo» debido a que el *shock* de la pandemia y los cuellos de botella de las cadenas globales de suministros se han unido al derivado de la invasión de Ucrania y las tensiones geopolíticas. Se subraya la aceleración «sin precedentes en las últimas décadas» de la inflación, que es consecuencia del alza de los precios de la energía y otras materias primas en los mercados internacionales, es decir, importada. Y de todo ello se prevé la ralentización del crecimiento «a nivel mundial y sobre todo europeo». [16]

El consenso generalizado: un problema principal y prioritario (la inflación) que se resuelve con subidas de los tipos de interés

El rápido resumen que se acaba de hacer permite obtener algunas conclusiones sobre el diagnóstico de la situación de la economía internacional que han hecho los grandes centros del poder político, monetario, financiero o económico, los que prescriben la agenda de las decisiones económicas, las toman ellos mismos o las imponen a los demás. Centros de poder que, a su vez, se nutren y alimentan del pensamiento

económico convencional que se cultiva en la academia o institutos y fundaciones dedicadas a la investigación que financian.

1. Ha habido una doble coincidencia en el diagnóstico. Por un lado, al cometer el mismo error de previsión y percepción. Ninguno advirtió de lo que podía acontecer y todos entendieron que se trataba de subidas de precios temporales que no llegarían a ser de gran magnitud. Por otro, todos han coincidido en reconocer que se ha desatado un proceso inflacionario que puede ser grave, originado por la invasión de Ucrania y cuya solución preferente e inmediata debe ser la aplicación de una política monetaria restrictiva que suba los tipos de interés.

2. Aunque esto no se explique en el tipo de documentos que hemos resumido en el epígrafe anterior, se supone que los bancos centrales deben subir los tipos de interés cuando hay subida de precios, porque al hacerlo se encarece el crédito y eso hace que disminuya el consumo de los hogares y la inversión de las empresas. Así se reducirá el gasto (la demanda) y, en consecuencia, bajarán los precios de los bienes de consumo y de capital.

3. La subida de precios que produce inflación se centra, principalmente, en la energía, las materias primas y los alimentos, y se ha acelerado como consecuencia de la invasión de Ucrania.

4. Hay bloqueos en la oferta de bienes (principalmente de capital) como efecto del confinamiento y, sobre todo, de la guerra de Ucrania.

5. La subida de precios y los efectos de la subida de los tipos de interés provocarán aumentos en la vulnerabilidad, pobreza e incluso crisis humanitarias.

6. Para hacer frente a estos últimos problemas y ayudar a los grupos sociales más perjudicados, deben dárseles ayudas, aunque éstas deberán financiarse con más impuestos o menos gasto público.

7. Se prevé una ralentización del crecimiento, aunque sólo se contemplan escenarios de recesión para economías aisladas.

No creo que nadie pueda poner en duda que estos problemas están bien presentes en prácticamente la totalidad de las economías del planeta. Y muy particularmente la inflación y el riesgo de caídas importantes en las tasas de crecimiento de la actividad económica. Sin embargo, la tesis de este libro es que en esos diagnósticos no están todos los elementos que es preciso tomar en consideración para poder hacer frente a la inflación actual y, sobre todo, a otros problemas de mayor calado que se esconden tras ella.

La inflación va en serio, y eso no es poco, pero ni es lo que parece ni lo es todo

Las subidas de precios de las materias primas y bienes de consumo e industriales son, efectivamente, el problema que más claramente y en primer plano presenta la economía mundial, pues está generalizado prácticamente en todos los países.

Según los datos de la OCDE,[17] los precios de las materias primas se vienen disparando, sobre todo, después de la guerra de Ucrania. Algunos ejemplos muestran la magnitud de esas subidas: trigo 60,1 %, níquel 46,5 %, maíz 23,9 %, platino 21,3 %, paladio 14,8 %, zinc 11,4 %.[18] Son subidas muy importantes, que lógicamente se traducen en costes de aprovisionamiento más elevados para las empresas, que luego los trasladan a los precios industriales y a los de los bienes y servicios que consumen los hogares. Si es que se pueden trasladar, pues miles de esas empresas no tienen capacidad para hacerlo y quedan en situación de extrema fragilidad, como pone de relieve que algunas encuestas indiquen que el riesgo de quiebras empresariales en Europa haya subido del 3 % en enero de 2022 al 21,2 % en agosto de ese mismo año.

Como consecuencia del aumento del precio de las materias primas, subían también los precios industriales, es decir, los de venta a la salida de fábrica, que no incluyen todavía los gastos de transporte y

comercialización, ni los impuestos sobre el producto: 46,9 % en Alemania, 47,8 % en Bélgica, 61 % en Dinamarca, 41,8 % en España, 67,7 % en Hungría, 97,4 % en Irlanda, 50,5 % en Italia, 47 % en Países Bajos o el 143,8 % en Turquía.

Y, tras éstos, iban en aumento los precios de los bienes de consumo, que han registrado subidas como las siguientes en los primeros nueve meses de 2022: 7,9 % en Alemania, 78,5 % en Argentina, 11,3 % en Bélgica, 7 % en Canadá, 9 % en España, 8,3 % en Estados Unidos, 23,7 % en Estonia, 15,6 % en Hungría, 9 % en Italia, 21,6 % en Letonia, 14,5 % en Países Bajos, 16,1 % en Polonia, 9,9 % en Reino Unido, 9,8 % en Suecia o el 80,2 % en Turquía, por citar tan sólo algunos casos. En el mes de septiembre de 2022, el índice de precios al consumo fue ya del 10 % para toda la zona euro y, como en casi todos los países, dentro de él destacaban la subida interanual de los precios de la energía (40,8 %) o los alimentos (11,8 %).

A quienes no estén muy habituados a tratar con datos económicos o de precios es posible que esos porcentajes no le digan mucho. Pero seguro que entienden perfectamente que se trata de magnitudes extraordinarias y muy problemáticas si se tiene en cuenta que, en casi todos los países, se trata de los índices más elevados de las últimas décadas (siete en el caso de Alemania en septiembre de 2022).

Los análisis señalan también, y con razón, que el confinamiento produjo un bloqueo prácticamente global de los canales de distribución que ha producido una escasez de materias primas, componentes digitales o incluso de productos acabados en multitud de mercados. No sólo por el obligado cierre de cientos de factorías, sino también porque el sistema logístico mundial, como comentaremos más adelante, se hallaba en tensión ya con anterioridad. Y también porque la pandemia produjo, sobre todo en Estados Unidos, pero igualmente en otras grandes economías, la llamada «renuncia al empleo», que impidió que las empresas distribuidoras contaran con

personal suficiente para poner en movimiento millones de contenedores con pedidos de todas las esquinas del globo.

El índice de presión de la cadena de suministro global había detectado una cierta mejora que se vio truncada, según sus autores, a partir de abril de 2022 a causa de las medidas de confinamiento en China y los acontecimientos geopolíticos que están ejerciendo más presión sobre los plazos de entrega y los costes de transporte. [19]

Tampoco creo que haya necesidad de insistir aquí para confirmar la existencia de una impresionante crisis energética provocada por las subidas de precios de antes y después de la invasión de Ucrania (carbón 69,3 %, gas-USA 54,6 % y 26,6 % en Europa, o petróleo 29,1 % tan sólo entre febrero y junio de 2022) y por la incertidumbre e inseguridad en el suministro, sobre todo en los grandes países industriales europeos. Como también es bien conocido a estas alturas que las tasas de crecimiento de la actividad económica se han venido abajo después del impulso, más bien corto o incluso momentáneo, que se produjo a medida que se iba saliendo de la pandemia.

Ahora bien: ¿es la inflación el único y principal problema de la economía mundial?, y aunque lo fuese, ¿lo ha originado realmente la invasión de Ucrania? Y quizá lo más importante: ¿sólo se resuelve con subidas de tipos de interés?

La tesis que voy a desarrollar en este libro es que la inflación que se está registrando en prácticamente toda la economía mundial, siendo un problema grave, no es ni el único ni el más peligroso de los que hoy día amenazan a la economía global.

No se trata, ni mucho menos, de quitarle importancia a las subidas de precios. Son graves y pueden entrañar un peligro cierto de inestabilidad en los mercados, pues generan costes que pueden llegar a ser insoportables para las empresas, disminuyen la capacidad de compra de los hogares, hacen que se dispare la pobreza y la vulnerabilidad, y pueden traer consigo

una caída global de la actividad económica si se tratan con subidas de tipos de interés que paralicen la demanda en los mercados o sectores que puedan estar funcionando bien.

Pero reconocer su importancia es una cosa, y equivocarse al no ver lo que hay detrás de la inflación es otra. Y eso puede ocurrir cuando no se percibe bien su naturaleza real como problema complejo, cuando se la simplifica para poder darle una respuesta en apariencia más contundente y eficaz, o más favorable a determinados intereses económicos, o cuando no se detectan bien sus causas y, como consecuencia, no se da respuesta a todos los factores que la desencadenan.

Una cosa es reconocer el peligro que supone la inflación y otra muy distinta aplicarle remedios inadecuados que generan más y mayores problemas que los que se quieren resolver.

Como hemos visto, se ha generado un consenso generalizado que lleva a establecer: primero, que el problema de la economía mundial al que hay que dar prioridad con urgencia es la inflación y, segundo, que la única solución posible para resolverlo es recurrir a que los responsables de la política monetaria suban los tipos de interés, aun asumiendo que eso va a producir costes y daños colaterales que pueden llegar a ser muy dolorosos para la población y lesivos para la propia economía.

Mi parecer es que los economistas, organismos y Gobiernos que defienden esta terapia se están volviendo a equivocar, como lo hicieron en crisis anteriores a la hora de anticiparlas, analizar sus causas y naturaleza, y de darles respuesta.

Veremos a continuación, en el siguiente capítulo, los errores sobre la naturaleza de la inflación que, a mi juicio, impiden percibirla como lo que realmente es y, por tanto, dar una solución adecuada a todos los daños y riesgos que conlleva.

3

Errores de la teoría convencional y de los bancos centrales sobre la naturaleza de la inflación y sus remedios

> Los efectos del amor o de la ternura son fugaces,
> pero los del error, los de un solo error, no se acaban nunca,
> como una cavernícola enfermedad sin remedio.
>
> ANTONIO MUÑOZ MOLINA

Como he expuesto en el capítulo anterior, hay un consenso generalizado que señala a la inflación como el principal problema económico actual y que, para frenarla, es inevitable subir los tipos de interés, aun reconociendo que esta medida puede ocasionar una caída de la actividad económica que termine extendiéndose al conjunto de la economía mundial.

Adelanté que este juicio es equivocado y que ponerlo en práctica puede ocasionar males mayores de los que se quieren resolver. En este capítulo voy a exponer, de la manera más sencilla y simplificada posible, los principales argumentos que ponen en evidencia los errores teóricos y de política monetaria que se están cometiendo en relación con la inflación.

Una explicación teórica de la inflación a corto plazo que ya no puede mantenerse

La teoría económica convencional trató de explicar la inflación a corto plazo como un fenómeno producido por el aumento del empleo. Se suponía que, a medida que disminuye la tasa de paro y aumenta el empleo, los salarios también se elevan y eso hace que las empresas trasladen el aumento de los costes a los precios.

La realidad ha demostrado que esa secuencia no se produce actualmente en las economías. Las reformas del mercado de trabajo que se han realizado en las últimas décadas han flexibilizado las relaciones laborales y disminuido mucho el poder de negociación de las clases trabajadoras. Gracias a ello y a la competencia internacional sin cuartel que impuso la globalización, se ha impuesto un régimen general de bajos salarios, a pesar del aumento en el empleo que se haya podido generar.

De hecho, hay una coincidencia generalizada a la hora de señalar que el actual proceso inflacionario, a diferencia de otros anteriores y, en particular, del que se produjo a partir de la década de 1970, no viene acompañado por subidas salariales. Todo lo contrario, en los todavía pocos meses que lleva produciéndose ya ha supuesto una disminución sustancial de los salarios reales en todas las economías. Y los países en donde se han producido las mayores caídas en el desempleo desde principios de 2021 no han sido los que han tenido picos de inflación más grandes. [1]

Los hechos han refutado la explicación monetarista de la inflación

La teoría con la que se explica desde hace décadas la inflación y la política con la que se trata de combatir parten de un principio fundamental

establecido por Milton Freedman: «La inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario». [2]

Según esta tesis, los precios suben cuando se produce un aumento de la cantidad de dinero en circulación (la oferta monetaria, en términos de los economistas) y, por tanto, la vía para evitar la inflación es subir su precio, es decir, aumentar los tipos de interés, para que disminuya así la demanda de dinero. Se supone que tipos de interés más elevados encarecen el crédito y, por tanto, que disminuyen el consumo de los hogares y el gasto de inversión de las empresas, realizando ambos menos demanda de bienes de consumo y capital, respectivamente, y aliviando así la presión sobre precios, que terminarán bajando.

Si eso es así, se deduce que lo que hay que hacer para frenar la subida de precios es disponer de una autoridad monetaria que se fije un objetivo de inflación que no deba superarse y que disponga de capacidad efectiva para manejar los tipos de interés al alza o la baja en función de la evolución de los niveles de precios.

Los hechos, sin embargo, han desmentido esta teoría sobre el origen de la inflación en multitud de ocasiones.

Se pudo comprobar que no es eso lo que ocurrió en realidad en la última crisis que empezó en 2007-2008. Entonces, la cantidad de dinero circulante se multiplicó, tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea o en Japón, sin que subieran los precios.

En Estados Unidos, donde creció en mucha mayor medida, la llamada «base monetaria» (depósitos de los bancos privados en la Reserva Federal más el dinero legal en manos del público) creció en sólo cuatro meses, de septiembre de 2008 a enero de 2009, en 898.000 millones de dólares, es decir, prácticamente lo mismo que aumentó desde 1940 a 2008. Si la explicación monetarista que soporta la actuación de los bancos centrales fuese cierta, los precios tendrían que haberse disparado hasta cifras astronómicas en ese período y lo cierto fue, sin embargo, que de 2008 a

2010 se produjo deflación en Estados Unidos, es decir, que bajaron los precios (más o menos desde un 4 % anual a finales de 2008 al –2 % a mediados de 2010).

El economista Richard Vague, ejecutivo bancario, inversor e investigador académico, ha estudiado el caso para un período muy largo, desde 1960, y en cuarenta y siete países, cuyo PIB representa el 91 % del mundial. Sus datos tampoco dejan lugar a dudas: el aumento de la oferta de dinero no va necesariamente seguido de subida de precios.

Para demostrarlo, Vague ha definido diferentes escenarios posibles de expansión monetaria (tomando distintas tasas de crecimiento de la oferta monetaria y períodos de tiempo) y los ha relacionado con lo ocurrido en los índices de precios de todas esas economías en el largo período de tiempo estudiado. Lo que se observa en la inmensa mayoría de los casos es que, después de períodos de gran crecimiento de la oferta monetaria, no se han producido episodios o fases de alta inflación, y, por otro lado, que las fases de alta inflación no han estado precedidas, en la gran mayoría de los casos, de incremento de la oferta monetaria. Y eso ha ocurrido en países grandes, medianos o pequeños.

El estudio de Vague demostró, además, que la inflación no es la consecuencia, o no va detrás, de otros fenómenos monetarios concomitantes con el aumento del dinero en circulación. En concreto, ha demostrado que tampoco es cierto que el aumento de la deuda pública, la caída de los tipos de interés o el aumento del balance de los bancos centrales generen inflación. En la gran mayoría de los casos, cuando todo ello se ha producido no ha habido después fases de alta inflación y, cuando ha habido períodos de alta inflación, la mayor parte de las veces no han estado precedidos ni de crecimiento de la deuda pública, ni de caídas en los tipos de interés, ni de aumentos en el balance de los bancos centrales. [3]

No es el único estudio que lo demuestra. El economista jefe del banco francés Natixis, Patrick Artus, también lo ha señalado con total firmeza: hay

una «ausencia total de un vínculo entre la base monetaria, la oferta monetaria y los precios (IPC)».[4] En su opinión, la razón es doble y sencilla. Por un lado, gran parte de la base monetaria se compone de depósitos de los bancos que no llegan a la economía real. Por otro, la mayor parte de la demanda de dinero que hoy realizan los sujetos no es para hacer transacciones que puedan subir los precios, sino para adquirir acciones, bienes raíces, bonos o cualquier otro activo financiero. Por tanto, el aumento de la oferta monetaria se traduciría, en todo caso, en una subida del precio de la Bolsa, de los precios inmobiliarios o de los bonos, pero no en un aumento de los precios de los bienes y servicios.[5]

Para comprender por qué un aumento de la cantidad de dinero en circulación no tiene por qué hacer que suban los precios, no hace falta recurrir a una teoría económica complicada. Con algo de sentido común se puede entender fácilmente.

Imaginemos que el banco central crea dinero prestando dinero a los bancos comerciales, pero que ese dinero adicional se queda en la caja de los bancos o en sus depósitos en el banco central. Es obvio que ese aumento del dinero en la economía no tiene por qué afectar a los precios de los bienes y servicios porque, en este caso, no llega a los hogares y empresas.

Supongamos, en otro caso, que los bancos que han recibido esa cantidad de dinero adicional la prestan a hogares y empresas. También es evidente que eso no implica que los precios tengan que subir necesariamente. No subirán, por ejemplo, si hogares y empresas no dedican el crédito recibido a comprar bienes de consumo o capital, es decir, si lo ahorran o lo dedican a amortizar deuda.

Y si, por fin, los hogares y las empresas decidieran consumir o invertir el incremento de dinero circulante, ¿subirían entonces los precios? Desde luego que no si en la economía hay oferta de bienes y servicios suficiente para absorber la demanda.

En resumen, el aumento de la cantidad de dinero circulante sólo produce inflación si, y sólo si, los bancos comerciales que reciben ese dinero adicional lo prestan a hogares y empresas y éstos, en lugar de ahorrarlo o dedicarlo a disminuir su deuda, lo tratan de gastar en consumo o inversión, y además no hay suficiente oferta de bienes y servicios.

Otros estudios han mostrado que la cantidad de dinero circulante y la inflación van de la mano en algunos períodos, pero ni siquiera eso confirma la tesis monetarista. En primer lugar, porque afirmar que los precios suben como consecuencia del aumento de la cantidad de dinero es como decir que se produce una inundación porque aumenta el caudal de agua: es lo mismo. Y, en segundo lugar, porque habría que demostrar algo que en ningún caso lo está: ¿suben los precios porque aumenta la cantidad de dinero o la cantidad de dinero aumenta porque los precios han subido?

La inflación, por tanto, no es un fenómeno monetario siempre y en todo lugar, como decía Friedman y han sostenido los bancos centrales para asumir la política monetaria de tipos de interés como instrumento exclusivo para frenarla.

Es evidente que tiene una dimensión monetaria inevitable, como todo lo que tenga que ver con los precios, pero, como veremos enseguida y muy claramente al analizar la inflación, las subidas de precios tienen mucho más que ver y están principalmente provocadas por lo que ocurra en el lado real de la vida económica.

Tesis erróneas y políticas infundadas contra la inflación

Lógicamente, para poder imponer una tesis como la que acabamos de exponer, contraria a la evidencia y, como veremos, de efectos benéficos tan sólo para una parte muy reducida de la sociedad, se hizo necesario establecer otra serie de tesis igualmente erróneas que justificaran darle

prioridad a la lucha contra la inflación y hacerlo con ese tipo concreto de estrategia monetaria. Vamos a comentar las más importantes y que en mayor medida afectan a la comprensión del proceso inflacionario actual.

La inflación detiene el crecimiento económico y se acelera siempre que aparece

La primera de esas tesis adicionales consiste en señalar que la inflación frena el crecimiento económico, de modo que si se quiere que éste se produzca y traiga consigo creación de empleo, es imprescindible evitar la subida de precios.

Sin embargo, se ha demostrado que la correlación entre ambos procesos no es ni mucho menos evidente, sino que fue muy débil entre 1961 y 1994, el período en el que las subidas de precios fueron muy fuertes en gran número de países. [6]

Otra amenaza que se ha querido asociar a la inflación es que se acelera inevitablemente una vez se desencadena. Eso justificaría dar prioridad a las políticas deflacionistas mencionadas para cortar las subidas de precios de raíz, aun cuando las subidas de precios estén siendo moderadas y sabiendo que hacerlo así puede ser muy negativo porque se frena la creación de actividad económica y empleo, y se dispara el endeudamiento.

Se trata, sin embargo, de una amenaza que no tiene demasiado fundamento. Los economistas citados en el párrafo anterior sólo encontraron alta probabilidad de que se produzca esa aceleración cuando la inflación pasó del 40 %. Rüdiger Dornbusch y Stanley Fischer concluyeron que sólo unos pocos casos de la inflación que califican de moderada (ente el 15 % y el 30 %, de breve duración y normalmente provocada por *shocks* en el precio de materias primas) terminan con episodios posteriores de mayor inflación. [7]

LA INDEPENDENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES ES LO QUE HA PERMITIDO QUE LOS PRECIOS SE HAYAN MANTENIDO ESTABLES

Por otra parte, se ha tratado de hacer creer que ha sido la existencia de bancos centrales independientes dedicados a aplicar estas políticas deflacionistas lo que ha logrado que las tasas de inflación hayan sido tan bajas en la mayoría de los países durante los últimos años.

En realidad, es una suposición bastante simplista. Lo que ha ocurrido es, por un lado, que en este período se ha profundizado en una globalización encaminada básicamente a producir a bajo coste y que se han generalizado las políticas de moderación salarial, lo que ha permitido mantener bajos los niveles de precios sin renunciar a los márgenes de beneficio. Esas circunstancias han sido realmente las que han permitido mantener controlada la inflación en las últimas décadas en la gran mayoría de los países. Y, por otro lado, hay que tener en cuenta que, como he señalado antes, las políticas deflacionistas han disminuido la actividad, los ritmos de crecimiento de las economías, lo que ha hecho que apenas haya habido presión de la demanda que hubiera podido elevar los precios. Más bien al contrario, lo que ha ocurrido es que las economías han tenido capacidad productiva ociosa.

No tiene ningún fundamento, por tanto, que los bancos centrales se presenten como los baluartes que han permitido mantener a raya la inflación.

LAS EXPECTATIVAS DE CONSUMIDORES Y EMPRESAS SOBRE LA INFLACIÓN FUTURA SON DETERMINANTES EN LA INFLACIÓN ACTUAL OBSERVADA

La política monetaria convencional se basa en un principio básico que Ben Bernanke, expresidente de la Reserva Federal, expresó claramente: «Un prerrequisito esencial para controlar la inflación es controlar las expectativas de inflación». [8]

A partir de esa suposición, se defiende la existencia de bancos centrales independientes como las autoridades que, gracias a su rigor y conocimiento, aportan la credibilidad que permite que las expectativas no sean alcistas y, por tanto, que la inflación no se produzca.

Sin embargo, ha sido justamente un economista que trabaja para la Reserva Federal, Jeremy B. Rudd, quien ha realizado una investigación que demuestra que las expectativas de inflación futura de los hogares y las empresas no son un factor determinante clave en la inflación real. En su trabajo decía que «la corriente principal de la economía está repleta de ideas que "todo el mundo sabe" que son ciertas, pero que en realidad son puras tonterías», y que la del papel determinante de las expectativas era una de ellas. En su opinión, «una revisión de la literatura teórica y empírica relevante sugiere que esta creencia se basa en cimientos extremadamente inestables, y [...] adherirse a ella de manera acrítica fácilmente podría conducir a graves errores de política». [9]

Corrobora la idea de Rudd el hecho de que la actual fase inflacionista se haya disparado con expectativas sobre la inflación moderadas y no al alza.

La política monetaria es neutral a largo plazo sobre la economía real

Se trata de una tesis capital que defienden los bancos centrales y se ha incorporado a todos los modelos teóricos de la macroeconomía convencional que sirven de soporte intelectual para las políticas neoliberales. También la ha expresado claramente Ben Bernanke: «La política monetaria es "neutral", o casi, a largo plazo, lo que significa que tiene efectos limitados a largo plazo sobre los resultados "reales"». [10]

Es una tesis fundamental porque, si se acepta, se está asumiendo que las decisiones de los bancos centrales son simplemente técnicas y no afectan,

como dice Bernanke, a la economía real, que se puede manejar discrecionalmente a través de otras políticas, ahora sí, gubernamentales.

Diversas investigaciones han demostrado, sin embargo, que se trata de una tesis infundada, pues se ha comprobado que la política monetaria sí tiene efectos significativos a largo plazo sobre procesos tan «reales» como el crecimiento potencial y la distribución del ingreso. [11]

La razón es sencilla: tasas de interés más altas reducen el gasto en inversión y, por tanto, la dotación de capital y su productividad, así como la menor demanda reduce también la productividad del trabajo. Con la actividad económica estancada, no hay incentivo para invertir e innovar.

Una investigación para el Banco Mundial que analizó setenta y cinco economías entre 1982 y 2018 comprobó que las recesiones provocaron una pérdida del producto potencial de más del 6 % después de cinco años. Si esas recesiones son provocadas por aumentos de los tipos de interés, como suele ser bastante habitual que ocurra, es por tanto inapelable que también tienen efectos reales, en contra de la tesis de la neutralidad que se defiende para justificar la lucha monetarista contra la inflación. [12]

Las propuestas políticas de los bancos centrales se basan en la evidencia

Por último, para justificar y legitimar la hegemonía de las ideas que soportan las políticas de los bancos centrales y los grandes organismos internacionales como baluartes contra la inflación, no sólo se desnaturaliza el verdadero problema de la inflación, sino que se confunden sus causas y es demonizado, presentándolo con una gravedad mucho mayor de la que tiene en realidad. Además, se afirma que las políticas deflacionistas que defienden están basadas en estudios rigurosos y en el conocimiento científico.

En mi libro *Economía para no dejarse engañar por los economistas* mostré cómo el criterio del 3 % del PIB como límite de los déficits presupuestarios fue una ocurrencia sin fundamento teórico ni científico alguno de dos jóvenes economistas al servicio del Gobierno francés. [13] Lo mismo se podría decir del límite del 2 % de inflación que los principales bancos centrales del mundo tienen establecido como objetivo principal de su política monetaria. El criterio tiene su origen en un comentario improvisado que hizo en televisión el entonces ministro de Finanzas de Nueva Zelanda, Roger Douglas, en 1988. La inflación había bajado del 19 % en aquel país y el periodista le preguntó si estaba satisfecho: «No», respondió Douglas, y agregó que idealmente querría una tasa de inflación de entre 0 % y el 1 %. Ese comentario, explicó más tarde el gobernador del Banco de Nueva Zelanda, Don Brash, los obligó a determinar algún objetivo concreto y lo que hicieron fue añadirle un sesgo al alza y redondear en el 2 %. Otro economista del banco, Michael Reddell, comentó: «No fue despiadadamente científico. Pero una vez que se fijó el objetivo, se tuvo que difundir su evangelio para que la gente pudiera tener en cuenta la cifra del 2 % en sus actividades económicas». Y, poco a poco, la idea de poner un límite concreto se fue poniendo «de moda», pues, como contaría el gobernador Brash, «nos reuníamos en Basilea y en otros lugares y hablábamos de estas cosas».

El límite concreto del 2 % que establecen los bancos centrales no tiene ningún fundamento. Podría haber sido el 1 %, el 3 % o el 4 % y, de hecho, desde hace algún tiempo —en cuanto la inflación se ha convertido en un verdadero problema— se ha abierto un debate que seguramente termine desligando a los bancos centrales de límites cuantitativos fijos, como el del 2 %, a la hora de tomar decisiones tendentes a frenar la subida de precios. [14]

En resumen, lo cierto es que la comprensión teórica de la inflación y la política monetaria que han seguido y siguen los bancos centrales para tratar de frenar la subida de precios no tiene el fundamento científico del que se

alardea. Al revés, tal y como ha afirmado Joseph Stiglitz: «Los bancos centrales adoptaron el monetarismo con fervor al final del decenio de 1970 y a comienzos del de 1980, justo cuando los testimonios empíricos estaban desacreditando las teorías en que se basaba». [15]

Evidencias de la inflación que no se tienen en cuenta

Tratar de combatir la inflación, como están haciendo los bancos centrales ante el brote inflacionario actual, como un problema monetario que se resuelve subiendo el tipo de interés no es el único ni el más grave error de la economía convencional, aunque quizá se pueda considerar el punto de partida de todos los demás.

Para poder justificar esa centralidad, se han asumido tesis que la evidencia también ha demostrado que son tanto o más infundadas que la inicialmente mantenida por Friedman.

Señalaré a continuación las que me parecen más relevantes por su influencia negativa a la hora de dar respuesta a las subidas de precios que se están produciendo en la economía actual.

No se puede combatir la inflación desentendiéndose de los demás problemas económicos

Como he señalado, desde la década de 1970, la ideología económica dominante impuso que la inflación era el principal problema que deberían resolver los Gobiernos, naturalmente con las políticas deflacionistas que acabo de explicar. Otros, como la generación de actividad, el paro, el equilibrio exterior, la deuda y, por supuesto, la equidad... debían pasar a un segundo plano o sencillamente desaparecer del abanico de objetivos de la política económica.

Es verdad que algunos bancos centrales, como la Reserva Federal de Estados Unidos, mantienen todavía el crecimiento y el pleno empleo como objetivos que debe tratar de alcanzar la política monetaria. Sin embargo, en la práctica, la estabilidad de precios es el objetivo que se impone, entre otras cosas, porque es el único sobre el que tienen una competencia directa y ejecutiva. En los bancos centrales de nueva creación, como el europeo, o en los que actualizaron sus estatutos, la política monetaria se desentiende, como he dicho, de cualquier otro objetivo.

La razón de por qué esto es un error parece evidente. ¿Acaso se aceptaría que un médico tratara de salvar sólo un aspecto de la salud de su paciente?, ¿que sólo se ocupara, por ejemplo, de que su corazón funcionase correctamente, despreocupándose del sistema digestivo, pulmonar o de cualquier otro?

La economía, como veremos más adelante con más detalle, también es un sistema, un conjunto de partes interrelacionadas y no tiene sentido «curar» una de ellas dejando que se pudran otras. Por esa razón se dice que combatir la inflación provocando una caída de la actividad económica brutal que genera millones de desempleados, la explosión de la deuda y desequilibrios de todo tipo es como matar al enfermo para bajarle la fiebre. Y eso es justamente lo que han hecho los bancos centrales: en lugar de actuar como facultativos que salvan la vida de una economía enferma, la destrozan para poder comprobar que los precios se han venido abajo. Como señala Stiglitz, «la mayoría de las recesiones de Estados Unidos desde 1945 fueron causadas por frenazos exagerados aplicados por la Reserva Federal». [16] Algo que es extensivo a otras economías y que, con toda seguridad, habrá comenzado ya a manifestarse cuando los lectores tengan este libro en sus manos.

NO SE PUEDE FRENAR LA INFLACIÓN SIN TENER EN CUENTA QUE LA SUBIDA DE PRECIOS NO ES IGUAL EN TODOS LOS BIENES Y MERCADOS

Cuando se dice que la inflación en una economía es del 10 % anual, por ejemplo, en un determinado momento, lo que se indica es que ésa es la variación que ha registrado un índice promedio de precios en el último año. Dicho de una manera más sencilla, lo que han subido de media los precios de un conjunto de bienes que se toman como representativos respecto al mismo momento del año anterior.

Lógicamente, eso no quiere decir que todos y cada uno de los bienes que se han comprado y vendido en ese período hayan subido en el mismo porcentaje. Unos lo habrán hecho más y otros menos, y eso ocurre así en todas las economías, como reconoce el Banco Central Europeo cuando explica qué es la inflación en su página web: «En una economía de mercado, los precios de los bienes y de los servicios están sujetos a cambios. Algunos aumentan y otros disminuyen». [17]

El hecho de que haya que considerar bienes y servicios de muy diferente naturaleza y con un peso muy diferente en el ingreso de los hogares (no puede significar lo mismo que suba un 10 % el precio de un bien caro, como los automóviles, que el de un bien muy barato, como el pan) obliga a «ponderar» los precios a la hora de calcular su variación. Como dice el Banco Central Europeo: «En el cálculo del aumento medio de los precios, algunos artículos en los que se gasta más —como la electricidad— tienen un peso mayor que otros en los que se gasta menos —como el azúcar o los sellos—. Y las familias tienen hábitos de consumo distintos: algunas disponen de automóvil y comen carne, y otras sólo viajan en transporte público y son vegetarianas. Los hábitos de consumo medios del conjunto de las familias determinan el peso de los distintos bienes y servicios en el cálculo de la inflación».

Por esa razón, cuando se quiere conocer cómo han variado los precios a lo largo de un período, hay que ponderarlos en función de su importancia, una operación no exenta de problemas e imprecisiones que los estadísticos

pueden resolver hoy día con cierta precisión, aunque no con una exactitud extrema.

Sin embargo, el problema que tiene la percepción de la economía convencional sobre la inflación no es exactamente ése de la ponderación, sino otros dos que trataré de explicar rápida y claramente.

Es evidente que cualquier medida de promedio (por ejemplo, la riqueza media de un grupo de personas) puede inducirnos a confusión si la diferencia que hay entre la riqueza de cada persona es muy grande. Si calculamos la riqueza media de dos personas que tienen una riqueza de 11 y 7, diremos que la renta promedio es de 9. Es decir, el resultado de sumar la riqueza de cada una (11 + 7) y dividirlo entre 2. Sin embargo, si la riqueza de una de las personas es de 2 y la de la otra, 16, la riqueza promedio será también de 9, un valor medio que no tiene nada que ver con la riqueza real de cada una.

Para evitar la confusión que esa diferencia puede provocar, los estadísticos calculan la llamada desviación estándar, que mide la diferencia entre los registros. Cuando la sabemos, ya podemos tener una idea de hasta qué punto el promedio que hemos calculado refleja la realidad.

Si esa desviación es pequeña (como en el primer ejemplo), podemos despreciarla y utilizar el promedio. Es lo que ocurre cuando se trabaja con la gravedad en los diferentes puntos del planeta: es distinta, pero la diferencia es tan pequeña que puede no tenerse en cuenta. Sin embargo, si la desviación es grande, debemos ponerla sobre la mesa y eso es lo que no hace la economía convencional, los bancos centrales, cuando adopta medidas de política monetaria.

Como viene demostrando desde hace años Jonathan Nitzan para el caso de la economía de Estados Unidos, y tal y como se sabe que ocurre en las demás, hay una gran diferencia en la evolución de todos los precios existentes en la economía; no tener en cuenta esta diferencia ocasiona, como dije, dos problemas muy importantes. [18]

El primero es evidente. Como dice el Banco Central Europeo, «existe inflación cuando se produce un aumento general de los precios, no sólo de artículos individuales», pero la realidad es que, sin poner sobre la mesa la desviación que registran los diferentes precios, ese concepto de «aumento general» puede ser muy equívoco si unos precios están subiendo mucho y otros muy poco. Se trata de un problema de percepción o diagnóstico erróneo que lleva a un segundo de mucha mayor trascendencia práctica: si se toma una misma medida para afectar a los precios de todos los bienes y servicios, es igualmente evidente que se puede estar provocando efectos perversos, por ejemplo, afectando muy poco a los precios que más suben y demasiado a los que suben muy poco.

Veamos un ejemplo actual. Si son los precios de la energía eléctrica los que están subiendo mucho porque los fijan arbitrariamente un pequeño grupo de empresas con gran poder de mercado e influencia política, haciendo así que se dispare el índice general de precios, ¿para qué sirve subir los tipos de interés en toda la economía y deprimir la demanda de otros muchísimos bienes y servicios cuyos precios están subiendo en mucha menor magnitud? Es cierto que se podría contestar diciendo que, al bajar la demanda en todos los mercados y la actividad de toda la economía, habría menos demanda de electricidad y que eso bajará su precio, pero ¿tiene sentido ese destrozo? ¿Es razonable, como dije antes, matar al enfermo para bajarle la fiebre?

La realidad de las subidas de precios en las economías es que nunca se producen de forma homogénea en todos los mercados y bienes y servicios. Por tanto, dar un tratamiento general idéntico a casos que son diferentes no puede resolver el problema.

No se puede combatir la inflación sin tener en cuenta sus aspectos no monetarios y estructurales

Cualquier persona que haya estudiado un poco de economía o consultado algún manual sabe que el problema de la inflación es controvertido y que hay tantas teorías explicativas como corrientes de pensamiento.[19] Pero lo cierto es que en las economías contemporáneas, la tarea de combatirla se le ha encomendado a los bancos centrales y que éstos tratan de frenar las subidas de precios apoyados en la tesis monetarista que he explicado y utilizando como instrumento para ello la variación de los tipos de interés.[20]

Al simplificar de esa manera la naturaleza del proceso inflacionario, sus causas y expresiones, y al utilizar, como acabo de explicar, una política de barrido general que no mete el bisturí allí donde está el tumor, sino que corta por lo sano, lo que está ocurriendo es que se aborda la inflación sin tener presentes los factores reales o estructurales que hacen realmente que suban los precios.

Un ejemplo actual y lamentable de lo primero es la continuada descoordinación entre la política monetaria restrictiva de los bancos centrales cuando han empezado a subir tipos para tratar de frenar las subidas de precios y la política expansiva de los Gobiernos en el mismo contexto ya inflacionario.

En septiembre de 2022, el Banco Central Europeo anunciaba la mayor subida de los tipos de interés de su historia, siguiendo la estela de la Reserva Federal, que lo había hecho antes, y como estaban haciendo también otros bancos centrales, como el de Inglaterra.

Al mismo tiempo, los Gobiernos anunciaban y ponían en marcha planes de gasto público multimillonarios: en Inglaterra, uno de 115.000 millones de euros; en Alemania, otro con ayudas por valor de 95.000 millones, y en Estados Unidos, uno de 433.000 millones de dólares.

Cuando la inflación registraba los mayores niveles de los últimos cuarenta años, la economía internacional se había convertido en el camarote de los hermanos Marx. Por un lado, los bancos centrales trataban de frenar la demanda encareciendo el crédito al subir los tipos de interés. Por otro, los

Gobiernos la impulsaban, gastando miles de millones en dar dinero a los hogares y las empresas para que siguieran consumiendo o invirtiendo.

Pongamos un segundo ejemplo no menos significativo.

Aceptemos por un momento que la estrategia de subir los tipos de interés sea eficaz para frenar la subida de precios (por si no hubiese quedado claro hasta aquí, en el siguiente capítulo veremos aún más claramente hasta qué punto esta hipótesis es irreal). Muchos economistas lo creen así porque efectivamente lo fue, sobre todo en la década de 1980 (produciendo, eso sí, una gran recesión y la pérdida de millones de empleos) y por eso reclaman que los bancos centrales den un golpe sobre la mesa subiendo tipos cuanto antes, y aplaudieron cuando por fin lo hicieron. Sin embargo, ¿es comparable el efecto de una subida de tipos en situaciones en las que el nivel de deuda es tan elevado como el actual con la que había entonces, cuando la deuda pública y la privada eran muchísimo más reducidas?

Como vamos a ver en el capítulo siguiente, para poder enfrentarse con éxito a la inflación, es imprescindible, por un lado, tener presente y actuar diferencialmente sobre todos los factores que pueden estar haciendo que suban los precios, y, por otro, contemplar los efectos de la política monetaria no sólo sobre los precios, sino sobre la totalidad de las circunstancias de las que depende el desenvolvimiento de la vida económica.

Se trata, en realidad, de una prevención de sentido común, el que parece que hace tiempo perdieron quienes gobiernan nuestras economías.

La política monetaria no es una cuestión técnica que deba quedar al margen del debate político

Como hemos dicho, el objetivo de conseguir la estabilidad de los precios y la adopción de medidas para alcanzarlo se encomienda, con total independencia, a los bancos centrales como responsables de la política

monetaria. Y para justificar que haya una autoridad que puede enmendar la voluntad soberana que expresen los parlamentos, es decir, esencialmente antidemocrática, se recurre a otro mito sin fundamento: afirmar que la política monetaria es un mecanismo objetivo, un conjunto de medidas de naturaleza técnica que no implica decisiones «políticas».

Para ver que, evidentemente, es una tesis insostenible basta con tener en cuenta que se está afirmando que la «política» monetaria no es política y que, por eso, debe quedar al margen de los esquemas en que se resuelven las cuestiones políticas en las democracias, es decir, en función de la voluntad ciudadana mayoritaria.

Pero es insostenible, además, desde otro punto de vista más sustantivo. Si se acepta, como acabamos de ver, que los precios suben porque ha aumentado la cantidad de dinero a consecuencia de un incremento de su demanda, lo que hay que hacer es frenar esta última aumentando el precio del dinero, el tipo de interés, para que disminuya el gasto privado (consumo e inversión) y, al mismo tiempo, reducir el gasto público.

Al hacerlo, se produce una caída de la actividad económica que normalmente vendrá acompañada de un incremento del desempleo, pues habrán bajado las ventas tanto de bienes de consumo como de capital y un gran número de empresas necesitarán, entonces, menos mano de obra.

Esto podría parecer un efecto inevitable que nadie puede desear, pero no es así. El aumento del desempleo disciplina a los trabajadores y los obliga a aceptar condiciones laborales más desfavorables que permiten aumentar los márgenes y el beneficio de las empresas. El paro es, en realidad, algo que puede ser muy deseable para algunos grupos de interés.

Por otro lado, provocar una deflación al subir los tipos de interés con la excusa de frenar la subida de precios puede ser una estrategia muy favorable para algunas empresas, aquellas que tienen clientelas más o menos cautivas, es decir, muy fieles y que, por tanto, no corren el riesgo de perderlas ni siquiera si aumenta el desempleo.

Si, además, se establece que la subida de precios que se trata de combatir con tipos de interés más elevados se ha producido inicialmente por una subida de los costes salariales, se matará un segundo pájaro con el mismo tiro: se podrá imponer la moderación salarial con la promesa de que será la forma de que las empresas se recuperen y vuelvan a aumentar su demanda de empleo.

Y, por si esto fuese poco, resulta que tipos de interés más elevados benefician claramente a los propietarios de dinero y a las grandes empresas que disponen de gran liquidez y a los acreedores, mientras que perjudican a los deudores y a los compradores o inversores con menos recursos.

Resulta, entonces, que la tesis monetarista sobre la inflación y su consecuencia, la subida de tipos de interés para combatirla, sin considerar que pueda tener otras causas, no es sólo un error. O, mejor dicho, es un error que justamente beneficia a un determinado grupo social.

Por ello no es casualidad, sino más bien prueba de ello, que los años o países en que se han adoptado estas políticas deflacionistas hayan sido los que han registrado un aumento más impresionante y extraordinario de la desigualdad. Así se ha puesto de relieve en un buen número de estudios que han mostrado el efecto tan directo que esta política monetaria deflacionista de las últimas décadas ha tenido sobre la distribución de la renta.

No parece, pues, que defender una tesis desacreditada por los hechos para justificar la política económica más poderosa y decisiva sea el fruto de un simple error, consecuencia de la ignorancia o la necedad. En realidad, es la tesis que conviene mantener si lo que se quiere es justificar teóricamente las políticas que producen la mayor concentración de la riqueza y, en consecuencia, del poder de la historia reciente. Un economista tan ortodoxo como James Tobin lo había advertido con toda claridad cuando estas políticas comenzaron a aplicarse: «Sus únicos resultados seguros serán la redistribución de la renta, la riqueza y el poder del Estado a las empresas

privadas, de los trabajadores a los capitalistas, y de los pobres a los ricos». [21]

La política monetaria es una política más, como su propio nombre indica, y el hecho de que quede al margen de cualquier evaluación o enmienda ciudadana es una verdadera anomalía de las democracias de nuestro tiempo. La tesis convencional en que se basa la comprensión y la lucha contra la inflación no es un error. O, mejor dicho, podría decirse que es un error inteligente porque, como dijo Cicerón, «no todo error debe calificarse de necedad».

El error interesado se paga: desaciertos flagrantes ante la inflación actual y sobre la crisis que viene

En otros libros he mostrado las consecuencias de que los organismos internacionales, y los bancos centrales en particular, los encargados de hacer frente al problema de la inflación que se nos ha venido encima, hayan mantenido tesis equivocadas sobre los problemas económicos que debieran resolver. [22]

No voy a repetir aquí las declaraciones, textos, informes o los resultados de las investigaciones que muestran sus fallos estrepitosos a la hora de predecir crisis anteriores o los errores de bulto en las respuestas que les dieron, en muchas ocasiones provocando problemas añadidos de mayor gravedad. [23]

Su falta de capacidad para anticiparse a los acontecimientos, a los problemas que deben resolver, es proverbial, podría decirse incluso paradójicamente proporcional a la contundencia y seguridad con las que afirman que sus análisis y propuestas (muchas veces auténticas imposiciones a los gobiernos) son las únicas acertadas.

Basta señalar, como buena prueba de ello, que una oficina independiente de evaluación de Estados Unidos comprobó que el Fondo Monetario

Internacional sólo anticipó 15 de las 134 recesiones que se produjeron en el planeta de 1991 a 2001. [24]

Es normal que esto último haya ocurrido. Sería imposible que un médico pueda salvar la vida del enfermo si falla en el diagnóstico, si se equivoca de enfermedad y si tampoco acierta con el remedio que puede curarla. Exactamente lo mismo que le viene ocurriendo a quienes han de tomar las decisiones necesarias para tratar de resolver los grandes problemas económicos de nuestro tiempo.

La mencionada oficina estadounidense de evaluación analizó también la actuación del Fondo Monetario Internacional ante la crisis de 2008 y puso de manifiesto los errores que cometió entonces a la hora de analizarla y de ofrecer soluciones, entre otros: transmitir una «visión idílica de la economía mundial»; no advertir de las vulnerabilidades y los riesgos que provocaron la crisis; haber prestado muy poca atención a problemas fundamentales de las economías; no incorporar las señales de alerta adecuadas; no haber sabido detectar los elementos clave que estaban generando la crisis; haberse equivocado en la evaluación de las políticas económicas necesarias; promover las prácticas financieras (titulización) que luego provocaron la crisis; actuar con retraso; estar afectado por sesgos cognitivos que le impidieron ver la realidad tal cual era (como pensar que «la disciplina de mercado y la autorregulación serían suficientes para evitar problemas graves en las instituciones financieras»); tener en cuenta solamente la información que coincide con sus propias expectativas e ignorar la información que no era incompatible con ellas; utilizar enfoques analíticos y modelos macroeconómicos inadecuados o haber «ignorado o interpretado erróneamente» muchos de los datos disponibles. [25]

Vale la pena volver a mencionarlos porque con semejantes sesgos ideológicos y analíticos es realmente imposible enfrentarse con éxito a los problemas económicos y no hay razones para pensar que hayan desaparecido cuando nos estamos enfrentando a una nueva crisis.

Buena prueba de que persisten es el análisis que han hecho los máximos responsables de la economía mundial cuando comenzó a manifestarse la inflación actual. Como vimos en el segundo capítulo, sus errores de previsión y diagnóstico fueron evidentes y sólo cabe achacarlos a este tipo de sesgos de conocimiento, a las limitaciones que genera partir de tesis que la realidad ha demostrado que están completamente equivocadas y al enfoque simplificador, lineal y simplista de los fenómenos económicos que lleva a no contemplar aspectos de la realidad que son, como veremos más adelante, determinantes de lo que sucede en las economías. La otra alternativa sería que, sabiendo en realidad lo que muchos economistas ya advertían, es decir, que la inflación no iba a ir a menos sino a más, no quisieran señalarlo así para no generar expectativas alcistas para el futuro que pudieran producir un círculo vicioso. Pero esto equivale a decir que las autoridades económicas engañan deliberadamente a la población, a las familias y a las empresas, con los efectos tremendos y de todo tipo que algo así puede ocasionar.

Las autoridades y, sobre todo, los bancos centrales han respondido a la situación inflacionaria actual, tan delicada y con tantos perfiles problemáticos, con el mismo libreto que aplican a cualquier problema que presumen de naturaleza monetaria. Se les podría decir lo mismo que decía Charles Dickens de algunos hombres que «parecen tener sólo una idea y es una lástima que sea equivocada».

Para entender correctamente lo que está pasando y lo que puede ocurrir en la economía mundial es preciso ir más allá de la inflación y, por supuesto, de su simple expresión monetaria. Hay que liberarse de prejuicios y sesgos, extender el enfoque de análisis al conjunto de la realidad, contextualizar y tener presente la totalidad de los factores que influyen en ella, no simplificar, sino ser capaces de descubrir lo complejo e interpretarlo sin reduccionismo.

Trataremos de hacerlo en los siguientes capítulos.

4

Las causas reales de la inflación actual

> Sería como vivir sujeto a un pararrayos en plena tormenta
> y creer que no va a pasar nada.
>
> JULIO CORTÁZAR

En el capítulo anterior he afirmado que el saber convencional se vuelve a equivocar cuando considera que el problema principal al que se enfrenta la economía mundial, y que debe combatir con prioridad, es la inflación, sobre todo cuando asume que éste es fundamentalmente un problema monetario que se combate subiendo los tipos de interés y una consecuencia de la guerra de Ucrania.

A mi juicio, la subida de precios tan fuerte y acelerada a la que se enfrentan las economías de casi todo el mundo tiene otras causas añadidas, algunas incluso más influyentes, que es imprescindible tener en cuenta para poder frenarla.

Antes que nada, sin embargo, conviene aclarar un equívoco fundamental: la invasión de Ucrania exacerbó la inflación, pero el proceso inflacionario actual no se ha originado cuando ésta se produjo.

La inflación actual se inició tras la pandemia, no con la invasión de Ucrania

Cuando se produjo la invasión de Ucrania, muchos líderes políticos y responsables de organismos internacionales que, como hemos visto en el capítulo anterior, habían venido diciendo que la subida de precios era temporal, tuvieron la excusa perfecta para dar un rápido giro en su discurso.

Como no podía ser de otra manera, la invasión produjo un *shock* que inmediatamente se trasladó a los mercados. Algo completamente normal si se tiene en cuenta que la guerra afectaba a dos países entre los cuales producían el 30 % del trigo, el 20 % del maíz y el 11 % del petróleo de todo el planeta, además de otros recursos naturales y materias de las que depende no sólo una buena parte de la energía que consumen la industria y los hogares de un buen número de países europeos, sino también la producción de multitud de productos industriales dentro y fuera de Europa.

Del impacto de la invasión en los precios puede dar idea, por ejemplo, que el índice del precio mundial de los alimentos que publica la FAO había subido el 28 % en 2020 y el 23 % en 2021, pero sólo en el mes de marzo de 2022 aumentó el 17 %. La guerra tuvo, con carácter inmediato, un efecto acelerador de la inflación innegable.

Sin embargo, eso no puede llevar a creer que la inflación actual se haya originado como consecuencia de la invasión, aunque sea un argumento que haya venido muy bien a los gobernantes y economistas que se equivocaron sobre su importancia cuando comenzó a desencadenarse.

Se puede discutir si la guerra influyó en mayor o menor medida, sobre todo en la subida del precio de la energía y los alimentos no elaborados, pero es una evidencia que la inflación ya se había disparado antes de que se produjese la invasión de Ucrania.

El diario *The New York Times*, como muchos otros medios, titulaba así un artículo un mes antes de que se produjese la invasión: «La inflación ha

llegado. Esto es lo que necesita saber», [1] y las tasas de subidas de precios ya eran las más altas de los últimos treinta o cuarenta años en casi todos los países. En España, concretamente, era del 7,6 % en febrero, cuando Rusia invadió Ucrania, la subida más alta de los últimos treinta y siete años.

Fue a lo largo de 2021, e incluso ya en los dos últimos meses de 2020, cuando terminaron los confinamientos y la actividad volvió a reanudarse, cuando los precios comenzaron a elevarse debido a la coincidencia de diversas causas, y no todas ellas intrínsecamente relacionadas con los efectos de la COVID-19.

Los programas de gasto frente a la pandemia: la presión de la demanda

Para hacer frente a los efectos de la COVID-19, los Gobiernos pusieron en marcha programas de ayuda y rescate de cuantía extraordinaria, aunque diversa, lógicamente, en función de su desigual potencia económica.

Muchos economistas han querido ver en ese gasto excepcional la causa de la inflación actual, considerando que supuso un gran incremento de demanda que inevitablemente produjo subidas de precios.

A primera vista, la interpretación podría considerarse realista si se tiene en cuenta que las inyecciones de gasto fueron realmente cuantiosas. Aunque las estimaciones son diferentes según las fuentes, se puede dar como aceptable que, entre 2020 y 2021, el gasto adicional supuso el 7,5 % del PIB en Alemania, el 7,1 % en España, el 6,5 % en Francia, el 7,5 % en Italia, el 9,9 % en el Reino Unido y el 21,6 % en Estados Unidos. [2]

Esas masivas inyecciones de liquidez, en forma de ayudas de todo tipo o inversiones en infraestructuras, tuvieron un efecto importante, tanto durante los confinamientos como cuando éstos terminaron.

Durante la pandemia, permitieron que el gasto en consumo no se desplomase, sino que más bien cambiara de pauta, sustituyendo el gasto en

servicios por otro en bienes. Algo lógico si se tiene en cuenta que la producción de servicios se paralizó en mucha mayor medida, lo que hizo subir sus precios.

Puesto que, al mismo tiempo, fue inevitable paralizar la producción de un buen número de industrias, se produjeron desajustes entre la demanda y la oferta que tensionaron al alza los precios en muchos mercados desde el primer momento de los encierros. Unas subidas que lógicamente quedaban «disimuladas» en los índices generales de precios gracias a la deflación que se producía en aquellos mercados donde la demanda se había venido abajo.

De hecho, la gran mayoría de los servicios de estadística nacionales y diversas investigaciones han puesto de relieve que es muy posible que los índices de precios al consumo del año 2020 estén infravalorados y que la inflación realmente existente en ese ejercicio debiera haber sido más elevada que la reflejada por los índices.

En los meses posteriores al fin de los confinamientos, el proceso de desajuste entre oferta y demanda se agudizó. Por un lado, porque ya era posible consumir «normalmente» de nuevo, gastando las ayudas recibidas, y, por otro, porque los canales de aprovisionamiento habían quedado muy resentidos, como veremos más adelante.

No cabe duda, pues, de que la masiva inyección de gasto estuvo asociada al desajuste y a la inmediata subida de precios que éste iba a producir. Como también es evidente que las economías habrían sufrido un verdadero colapso si ese gasto no se hubiera realizado.

Lo que no está tan claro, sin embargo, es si fueron las inyecciones de liquidez las que provocaron la subida de precios, es decir, el exceso de demanda, o si fueron los bloqueos en las cadenas de suministro, esto es, la escasez de oferta.

Aparentemente, puede parecer una discusión bizantina, algo así como discutir si el huevo es antes que la gallina o al revés. Pero no es así. Se trata de una discusión muy relevante porque de la respuesta depende el

tratamiento de choque que puede hacer que se frene el alza de los precios. Y en este sentido no se puede decir que haya razones que claramente nos permitan afirmar que la causa exclusiva o determinante se encuentra en alguno de los dos focos.

Un estudio de economistas de la Reserva Federal ha mostrado que los países con un gran estímulo fiscal, o con una alta exposición al estímulo extranjero a través del comercio internacional, fueron los que experimentaron estallidos de inflación más fuertes. Justamente, por las razones que se acaban de apuntar: las ayudas mitigaron la caída del consumo de bienes en períodos de confinamiento y lo impulsaron cuando ya hubo mayor movilidad, pero no contribuyeron significativamente a la expansión de la oferta. «En otras palabras, la oferta no se ajustó lo suficientemente rápido para satisfacer el fuerte aumento de la demanda de bienes», concluye el estudio. Y es muy posible que el fuerte aumento en el consumo de bienes en países con un gran apoyo fiscal también pueda haber generado una demanda adicional en otros países, a través de un aumento en la demanda de importaciones, transmitiendo así impulsos inflacionistas.

Sin embargo, el propio estudio reconoce que sus conclusiones no pueden considerarse definitivas porque podría haberse dado el caso de que los países que brindaron un mayor apoyo fiscal hayan sido también los que han sido más afectados por la pandemia y fuese la gravedad de ésta, y no sólo la magnitud del estímulo, lo que estuviera correlacionado positivamente con las mayores tasas de inflación. [3]

De hecho, otras investigaciones han mostrado que es muy significativo que no haya apenas relación entre el nivel de la subida de precios y la magnitud de los estímulos. [4] Mientras que la tasa de inflación es muy pareja en los países de economía más homogénea, la variación en el porcentaje del PIB que dedicaron a ayudas y estímulo fiscal es muy amplia.

Si un estímulo fiscal excesivo fuese realmente la causa de la subida de precios por la vía del exceso de demanda, lo lógico sería que Estados

Unidos, donde el gasto supuso casi tres veces más que en los demás países más avanzados, registrase una tasa de inflación también mucho más elevada.

Sin embargo, lo que ha ocurrido, en realidad, es que la inflación llamada «subyacente», es decir, la que se calcula excluyendo los precios más volátiles de la energía y los alimentos, se ha acelerado prácticamente por igual en países con regímenes de estímulo fiscal muy diferentes.

Otro hecho significativo que podría reforzar la idea de que no se ha producido exacta o exclusivamente un exceso de demanda como causa de la subida de los precios es que ésta no se ha acelerado en mayor medida en los países en donde el desempleo ha disminuido más fuertemente en el período en el que se disparó la inflación.

Un análisis de Moody’s Analytics también permite poner en duda que los planes de estímulo hayan sido los desencadenantes de la inflación actual. Según los datos que hizo públicos Mark Zandi, su economista jefe, tan sólo 0,1 puntos porcentuales del 8,5 % de la subida de precios de mayo de 2022 en Estados Unidos corresponderían al impacto del plan de rescate del Gobierno. [5]

Y a todo ello hay que añadir que es evidente que no todos los paquetes de estímulo fiscal fueron destinados a incrementar la renta disponible, y que una buena parte de los recursos recibidos por los hogares aumentaron el ahorro o bien se destinaron a la adquisición de bienes raíces o activos financieros.

En definitiva, aunque resulta inexcusable asumir que se ha producido una presión de la demanda sobre los precios durante y después de la pandemia, hay que reconocer igualmente que ésta no puede haber sido su única causa: porque no se produjo por igual en todos los sectores y porque los datos no muestran nítidamente que haya habido una relación inequívoca entre el gasto fiscal, el aumento de la demanda y la magnitud y la rapidez de las subidas de precios.

Confinamientos, cierres y cuellos de botella: la escasez de oferta

Cuando estalló la pandemia de la COVID-19 y los Gobiernos comenzaron a imponer confinamientos, multitud de industrias y docenas de miles de empresas de todo el mundo tuvieron que dejar de producir o, en el mejor de los casos, redujeron drásticamente su actividad. Es un hecho que en toda la economía mundial se produjo una escasez prácticamente generalizada de oferta de bienes y servicios, y, como consecuencia de ello, subidas casi inmediatas en el precio de recursos esenciales: el de la madera llegó a subir casi un 400 %, los fletes marítimos un 300 %, la gasolina un 197 % y el petróleo un 147 %, el aluminio el 99 %, el estaño el 89 %, el cobre el 80 %, la colza el 72 %, el maíz el 64 %, el platino el 66 %, el algodón el 50 %... y así muchos otros.

Las causas que provocaron los cuellos de botella y la escasez son, sin embargo, diversas. Unas, de carácter más coyuntural y exclusivamente vinculadas con la pandemia, las comentamos a continuación. Las otras, de naturaleza estructural y que incluso habían comenzado a manifestarse antes, en el siguiente epígrafe.

La política de «cero COVID» en China

La situación fue particularmente extrema en China, dado que a finales de 2019 era la mayor exportadora mundial de mercancías, con un valor casi equivalente al doble de las exportaciones de Estados Unidos, y porque en ese país se impuso una política de «cero COVID» que implicó un cierre mucho más estricto que en otros países.

Según las estimaciones de la compañía de información comercial Dun & Bradstreet, los cierres de actividad afectaron al 90 % de todas las empresas

activas en China, que generaban el 50 % del total del empleo y el 48 % del volumen total de ventas para la economía de China.

Los sectores que resultaron principalmente afectados fueron el de servicios personales y de negocios, comercio mayorista, manufacturero, minorista y financiero, todos los cuales tenían una proyección exterior muy fuerte, como es lógico en una economía que representaba casi la quinta parte del PIB mundial y cuyas exportaciones equivalían a algo más del 13 % de las de todo el planeta.

El efecto de la caída de la producción en China sobre el resto del mundo es fácil de imaginar si se tiene en cuenta que, según esa misma encuesta, unas 51.000 empresas de todo el mundo tenían al menos un proveedor directo en Wuhan (desde donde se difundió el coronavirus) y al menos cinco millones tenían uno o más proveedores de segundo nivel (es decir, esencial para producir el producto final) en la región afectada.[6] O que las instalaciones, desde centros de manufactura a almacenes o centros de distribución de mil empresas multinacionales de los sectores automotriz, maquinaria, equipos médicos y de productos de consumo, se encontraban en área de cuarentena.

Otro estudio, en este caso del Institute for Supply Management, reveló que el 75 % de las empresas de Estados Unidos encuestadas experimentaron interrupciones en el suministro como resultado del brote de la COVID-19 y el 57 % registró plazos de entrega más largos por parte de los proveedores chinos.[7] Y, lógicamente, algo muy parecido sucedió en los sectores de todas las economías dedicados a la producción o distribución de bienes y servicios.

Los confinamientos produjeron, por tanto, una escasez generalizada de materias primas elaboradas, productos intermedios y finales, mientras que la demanda, como hemos comentado en el epígrafe anterior, se mantenía o incluso aumentaba en algunos sectores de bienes como consecuencia de la expansión del teletrabajo o el comercio electrónico, que multiplicaron por

diez, casi en cuestión de días, los pedidos de envases de cartón, por ejemplo.

De todas formas, la escasez no fue la única perturbación que se produjo en los mercados.

Además de la escasez, pronto comenzaron a manifestarse desacoplamientos en los procesos, bloqueos de rutas, retraso en el transporte, acaparamiento o falta de transparencia. Todo ello llevó al cierre de muchas empresas o a que no pudieran recuperar los niveles de producción ni siquiera cuando la situación volvió a normalizarse. Otras aumentaron sus pedidos excesivamente por prevención mal gestionada, produciendo acaparamiento; y las de logística y transporte se vieron afectadas por los cambios tan imprevistos y rápidos en la oferta y la demanda cuando, además, se manifestó un problema inesperado: la renuncia a volver al empleo de docenas de miles de empleados, justo cuando las economías comenzaban a recobrar el aliento.

La «gran renuncia» al empleo

En octubre de 2021, un informe de la Secretaría de Trabajo de Estados Unidos señaló que 4,3 millones de personas habían renunciado a sus puestos de trabajo en el anterior mes de agosto, lo que suponía que existían más de diez millones de empleos vacantes en todo el país, a pesar de haber 8,5 millones de personas desempleadas. Y algo parecido, aunque en menor magnitud, estaba ocurriendo en los demás países más avanzados.

En el conjunto de los treinta y ocho miembros de la OCDE, había 20 millones de personas empleadas menos que antes del confinamiento y 14 millones habían dejado de considerarse activas, es decir, que ni tenían empleo ni lo buscaban. En Alemania se calculó que existían unos 400.000 empleos vacantes, en Francia 300.000 y en España casi 120.000, un 88 % de ellos en el sector servicios. Y lo mismo estaba ocurriendo en China,

Vietnam y otros países asiáticos, donde millones de personas que habían vuelto a sus aldeas cuando se produjo el confinamiento no volvieron a sus empresas.

La explicación de este fenómeno no presenta muchas dudas y sus consecuencias tampoco.

En la etapa de predominio de las políticas de flexibilización de los mercados laborales, se habían conseguido generalizar condiciones de trabajo extenuantes en donde han florecido la ansiedad, el estrés, el agotamiento, el miedo, la frustración y la renuncia creciente a la vida familiar, la crianza y el bienestar en el más amplio sentido. Muy particularmente, en algunos sectores (como el del transporte), y en grupos sociales discriminados por raza o color, o en el caso de las mujeres.

En las décadas de 1960 y 1970 la rotación en los empleos era muy alta. Quien se pudiera encontrar insatisfecho con su puesto de trabajo podía cambiar con la seguridad de encontrar otro, más o menos en las mismas condiciones. Sin embargo, en esta última etapa de pérdida de derechos y bienestar laborales, los trabajadores no han tenido apenas posibilidad de rotar, sencillamente porque las posibilidades de encontrar algo mejor eran mínimas. Con sindicatos debilitados, con la negociación colectiva en entredicho y, sobre todo, con ese ejército de millones de personas necesitadas de emplearse allí donde fuese, se ha podido establecer un modelo laboral en el que o se aceptaba lo que ofrecía la empresa, o se perdía el empleo: en la cola había cientos de personas dispuestas a aceptar cualquier condición de trabajo. De ahí los falsos autónomos, los contratos sin horas determinadas, las horas extraordinarias no pagadas y el incumplimiento generalizado de las leyes laborales.

Y lo que ocurrió fue que el confinamiento transformó la situación, tal y como lo ha descrito muy claramente Tsedal Neeley, investigadora de la Universidad de Harvard: «Hemos cambiado. El trabajo ha cambiado. La forma en que pensamos sobre el tiempo y el espacio ha cambiado».[8] Así lo

han confirmado diversas investigaciones y encuestas realizadas en varios países, que muestran claramente que la pandemia ha hecho que millones de trabajadores en todo el mundo rechacen la situación laboral en la que estaban y se replanteen su vida, en especial las condiciones de trabajo. Un informe de McKinsey & Company señalaba, por ejemplo, que una de cada cuatro mujeres en Estados Unidos estaba pensando en cambiar de empleo o en dejar la actividad laboral debido a la COVID-19. [9]

Este fenómeno de renuncia tuvo un efecto inmediato, la generación de enormes cuellos de botella en algunas actividades estratégicas, como el transporte por carretera o la descarga de contenedores, como consecuencia de la falta de personal. Contribuyó decisivamente a producir escasez de oferta, no tanto porque no hubiera trabajadores para producir como por las vacantes en los canales de distribución.

No obstante, en la medida en que no se produjo de manera generalizada en todos los sectores de actividad, no provocó una presión suficiente en los salarios como para que se iniciara el proceso que suele ser el más temido de los procesos inflacionarios: la espiral precios-salarios-precios en el conjunto de la economía. De hecho, como vamos a ver más adelante, lo que se ha producido es un aumento en los márgenes de beneficio empresariales.

Bloqueos en el transporte terrestre y marítimo

Los sectores de actividad con empleos más duros o incómodos y de condiciones precarias fueron, lógicamente, donde se manifestó en mayor medida la renuncia a volver a trabajar, entre ellos, concretamente los del transporte o apoyo a la movilidad de mercancías, como la descarga de los contenedores en los puertos marítimos.

Una encuesta a más de mil quinientos operadores comerciales de transporte por carretera en veinticinco países de América, Asia y Europa

descubrió que la escasez de conductores de camiones aumentó en todas las regiones en 2021, excepto en Eurasia.

En Europa, las vacantes aumentaron un 42 % de 2020 a 2021 (425.000 en total; 71.000 en Rumania, 80.000 en Polonia y Alemania, y 100.000 en el Reino Unido). En México, el desabastecimiento aumentó en un 30 % (54.000 vacantes), en China un 140 % (1,8 millones).[10] Y en Estados Unidos se calcula que faltaban unos 80.000 en 2021.

El transporte marítimo sufrió también bloqueos muy importantes, tanto por la falta de personal de descarga de contenedores en muchos puertos como por la crisis general del sistema logístico global, que ya habían comenzado a manifestarse antes de la pandemia, como veremos en el capítulo siguiente.

Los barcos portacontenedores literalmente se amontonaban en las entradas de los puertos, donde tenían que hacer cola para lograr ser descargados y luego vueltos a cargar.

Y esa situación no sólo se produjo durante los meses de confinamiento o inmediatamente posteriores, sino que se alargó hasta que, por otras razones, la invasión de Ucrania agravó las condiciones de aprovisionamiento global.

En los primeros días de diciembre de 2021, todavía había, tan sólo en los puertos de Los Angeles y Long Beach (Estados Unidos), noventa y seis barcos esperando en alta mar para descargar y otros treinta y uno en los atracaderos de la terminal. En total, ciento veintisiete, lo que significa, dicho de otra manera, que había casi un millón de contenedores esperando para ser transportados (968.722). Si se tiene en cuenta que la medida de valor de cada uno de éstos fue de 43.899 dólares en 2020, resulta que sólo en esos dos puertos había mercancías pendientes de distribución por un total aproximado de 42.526 millones de dólares. El número de barcos en espera en esos dos puertos había aumentado un 70 % desde el mes de septiembre anterior[11] y eso hizo que el tiempo que tardaba un contenedor en entregar la mercancía entre China y Estados Unidos aumentase en más de un 80 %.

El problema adicional de esos «atascos» impresionantes es que podían dar lugar a un efecto paradójico aún peor. Puesto que los días para volver a cargar los barcos en puerto podían alargarse tanto como los de espera para vaciarlos, podría no ser rentable esperar, de modo que muchos grandes cargueros hacían las rutas de vuelta vacíos, contribuyendo así al desajuste comercial.

Estos bloqueos han tenido un doble efecto alcista sobre los precios. Por un lado, es lógico que haya impulsado su subida como resultado del desajuste en la oferta y la demanda que se producía, pero también por otra razón algo más sutil. Una buena parte de los productos de consumo más sofisticados necesita un elevadísimo número de piezas y componentes cuya provisión, como veremos en el capítulo siguiente, se había hecho depender de su coste, adquiriéndose allí donde eran más baratos, con independencia de la distancia, puesto que se podían compensar ampliamente los costes de transporte.

Un solo automóvil, por ejemplo, necesita hoy día de más de mil microchips. Cuando el aprovisionamiento de éstos comenzó a fallar y las piezas escaseaban, los fabricantes debieron decidir en qué modelos utilizaban las disponibles y, lógicamente, eso hizo que se diera prioridad a las que proporcionan un margen más elevado, los más caros. Una decisión que se traduce inmediatamente en índices de precios más elevados.

Respuestas y reajustes empresariales inadecuados

Cuando comenzaron a producirse la escasez, los cuellos de botella en el transporte y los desajustes entre la oferta y la demanda, muchas empresas trataron de responder rápidamente modificando su política de aprovisionamiento para evitar riesgos, pero eso exacerbó en muchos casos los desajustes. Sobre todo, porque comenzaron a realizarse pedidos por

anticipado, lo que provocó una ineficiente acumulación de inventarios que contribuyó a aumentar la presión sobre los precios.

El caso de los grandes grupos distribuidores de Estados Unidos es muy significativo y posiblemente extensible a otros países. Amazon aumentó sus inventarios un 46,7 % en el primer trimestre de 2022, respecto al mismo de 2021, mientras que sus ventas sólo subieron un 7,58 %; Walmart un 32,01 % y un 3,97 %; Target un 43,12 % y un 3,98 %.

La mala decisión tuvo que ver, además, no sólo con el acople adecuado entre los inventarios necesarios para hacer frente a las ventas efectivas, sino también con el tipo de bienes. Casi todos los grupos de distribución habían acumulado inventarios en bienes duraderos (muebles, artículos para el hogar y electrodomésticos, materiales de construcción y equipos de jardinería...), sin percatarse de que su demanda comenzaba a disminuir a lo largo de la segunda mitad del 2021. Y así se ha pasado de una situación de ventas que no se podían realizar por no disponer de inventarios a inventarios inflados que no se habían podido vender. [12]

Lo que los mayoristas creyeron que sería un cambio duradero en la pauta de consumo (compras de ropa deportiva, televisores, ordenadores, muebles...), que los llevó a multiplicar sus inventarios, subiendo precios en el camino, casi ha resultado ser flor de un día y los consumidores han vuelto antes de lo previsto al consumo de servicios, o sencillamente han disminuido sus compras cuando la inflación ha reducido su ingreso disponible.

Aunque esta mala decisión ha tenido un efecto deflacionista sobre los precios que se ha traducido (sobre todo en Estados Unidos, aunque no sólo allí) en una amplia política de rebajas para poder dar salida a los inventarios acumulados, ha provocado, sin embargo, otra presión al alza sobre el precio del transporte. [13]

Las causas no inmediatas de la escasez de oferta y las condiciones estructurales que desencadenan la inflación

Para finalizar esta rápida consideración de las circunstancias que han provocado escasez de oferta, contribuyendo así a la subida de precios, hay que señalar que no es realista considerar que se haya producido tan sólo como efecto de la pandemia.

Es evidente que esta última produjo un *shock* de envergadura inusitada y una paralización de la actividad económica posiblemente sin parangón en tiempos de paz. Pero sin necesidad de quitarle importancia al efecto de lo extraordinario, es fundamental tener presente que todos los factores que hemos mencionado produjeron un efecto tan decisivo sobre los mercados, y concretamente sobre los precios, porque están estrechamente vinculados, a su vez, a otras circunstancias de carácter no tan inmediato, como la difusión global de la COVID-19.

Cabe señalar, en primer lugar, que una buena parte del daño económico que produjo la pandemia tuvo que ver con la escasa inversión previa en los mecanismos, procesos o instituciones que pueden proporcionar seguridad y algo de certidumbre al sistema.

Como es sabido, fueron bastantes los informes previos que habían señalado que la difusión de un coronavirus constituía un riesgo global con muchas probabilidades de producirse. Sin embargo, es obvio que no se tuvieron en cuenta y que eso obligó a enfrentarse a la pandemia como si se tratase de un evento impredecible, cuando en realidad no lo es. [14]

En segundo lugar, no se puede soslayar que el debilitamiento que habían sufrido en las últimas décadas los sistemas públicos de salud y todos los servicios públicos obligó a soportar sobrecostes desde el primer momento, bien como consecuencia de la escasez de recursos, o bien por la necesidad de recurrir a los más caros sistemas privados de provisión.

En tercer lugar, hay que tener igualmente en cuenta que la renuncia al empleo de millones de trabajadores no fue realmente una expresión de escasez de trabajo, sino más bien de derechos laborales. Los transportistas, por ejemplo, que tanto se echaban en falta para poner en movimiento las mercancías y acabar con los cuellos de botella, renunciaban en masa cuando los sistemas de pago (por distancia recorrida) o las condiciones de prestación de los servicios, en lugar de generar incentivos para aumentar la oferta de trabajo, constituían frenos para que aumentara cuando un incremento de la demanda lo precisaba, una muestra de que una flexibilización extrema de las relaciones laborales puede pasar de ser una fuente de ingresos a convertirse en un riesgo efectivo de colapso laboral.

Finalmente, es fundamental considerar que los problemas de aprovisionamiento y los fallos del sistema logístico global no se iniciaron en la pandemia, sino que venían de antes, también como consecuencia de la exacerbación de estrategias de desregulación y sometimiento a lógicas de carácter financiero que imprimió la globalización de la economía en las últimas décadas, tal y como veremos más adelante.

Algo parecido podría decirse también en relación con los excesos de demanda que analizamos en el epígrafe anterior.

Es cierto que se manifestaron inmediatamente cuando los confinamientos produjeron cambios en la pauta de consumo y los Gobiernos proporcionaron las ayudas. Pero también debería pensarse que debe existir algún otro factor añadido a la pandemia que pueda explicar fenómenos en principio tan inexplicables como los errores de cálculo que hemos comentado de las empresas de distribución más potentes del mundo, las que se supone que mejor conocen la demanda de los productos que venden, o las erráticas estrategias de empleo o de políticas de productividad de las empresas durante y después de los encierros. O el hecho de que, a pesar de que todos los análisis señalaban que la vacunación generalizada era el obligado paso previo para volver a la normalidad, se dejó que

prevalecieran lógicas nacionalistas y el interés privado a la hora de proporcionarlas a la población, lo que supuso también un evidente sobrecoste y dilapidación de recursos.

Estas consideraciones son las que obligan a contemplar los problemas económicos actuales y, en particular, el de la inflación que estamos analizando, no sólo en su expresión más inmediata, en nuestro caso, como efectos directos de la pandemia o de la guerra de Ucrania, sino en su contexto. Es lo que haremos en el siguiente capítulo, aunque antes hemos de seguir analizando otro tipo de circunstancias que, a mi juicio, explican también la inflación actual.

Me refiero a desencadenantes de las subidas actuales de precios que podríamos denominar estructurales porque, si bien es cierto que se han manifestado con especial dureza con la pandemia, responden a condiciones de la actividad económica que se venían dando con anterioridad. A continuación analizamos tres de ellos que me parece que son los que están teniendo un mayor efecto alcista: el incremento de la concentración en los mercados y, consiguientemente, del poder de grupos cada vez más reducidos de grandes empresas; la generalización de la especulación financiera, y, por último, el coste que lleva consigo el deterioro del medioambiente, y el precio tan alto que hay que pagar para evitarlo.

El efecto inflacionario de la falta de competencia y del poder empresarial en los mercados

La subida de precios que se viene produciendo desde que comenzó a salirse de la pandemia está producida, en una buena medida, porque en los mercados no predomina la competencia, sino que están dominados por empresas con poder suficiente para manipularlos y así aumentar continuamente sus márgenes. Algunos ejemplos de sectores o recursos afectados por las subidas de precios de la crisis actual son bien elocuentes.

Siete de los grandes armadores de contenedores controlan el 75 % del mercado y más o menos lo mismo ocurre en otros sectores cruciales: dos empresas controlan el 75 % del comercio mundial de granos y cuatro, el 80 % del comercio mundial de alimentos o el 95 % del mercado mundial de semillas comerciales.

En concreto, la falta de competencia ha tenido un efecto especialmente relevante, por no decir que decisivo, en tres ámbitos que vamos a analizar a continuación: los precios del transporte marítimo y de la energía, y el aumento de los beneficios de las empresas.

Ineficiencia y manipulación de tarifas en el «alma del comercio mundial»

El transporte por mar es conocido como el «alma del comercio mundial» porque es el principal modo de transporte de las mercancías (mueve el 80 % del comercio internacional) y porque constituye el elemento que vertebra las redes y canales globales de aprovisionamiento. Cuando se paraliza o sufre cuellos de botella, como señalamos más arriba, produce escasez, que es normal que se traduzca casi inmediatamente en subidas de precios. Y esto último fue lo que ocurrió durante y después de la pandemia: el tiempo de espera de llegada de los barcos pasó de dos días en el primer trimestre de 2020 a doce en el último trimestre de 2021; el porcentaje de los que llegaban puntuales bajó del 62 % antes de los confinamientos al 32 % a finales de 2021,[15] y el coste de enviar un contenedor en las rutas comerciales transoceánicas del mundo se multiplicó por siete en los dieciocho meses posteriores a marzo de 2020.[16]

Diversas investigaciones han tratado de cuantificar el efecto de las interrupciones que puede sufrir y las conclusiones son bastante coincidentes.

El Fondo Monetario Internacional estudió lo ocurrido en 143 países durante los últimos treinta años y comprobó que la inflación aumenta en

aproximadamente 0,7 puntos porcentuales cuando se duplican las tarifas y que sus efectos inflacionistas se mantienen hasta unos dieciocho meses después de haberse producido. En concreto, estimó que el aumento de los costes de envío registrado en 2021 podría aumentar la inflación en alrededor de 1,5 puntos porcentuales en 2022. [17] Se trata, por tanto, de un efecto inflacionista directo, potente y duradero que tiene una buena parte de su origen en la dinámica seguida por el sector durante los últimos años.

El transporte marítimo de contenedores se generalizó a partir de la década de 1960, lográndose así una mayor eficiencia y costes más bajos, que se tradujeron en una reducción de los precios. Pero fue a partir del año 2000 cuando comenzó a darse un proceso de concentración basado en la utilización de barcos gigantescos que multiplicaron su capacidad de carga.

Actualmente, sólo diez líneas de transportes de contenedores representan el 85 % de la capacidad de envío y cinco operadores controlan el 75 % del transporte. Y no sólo eso, sino que la legislación ha estado permitiendo que se constituyan alianzas entre todos ellos, de modo que las tres mayores (2M, Ocean Alliance y The Alliance) controlan, según la OCDE, el 80 % de toda la capacidad mundial de buques portacontenedores (frente al 30 % de 2011) y el 95 % de las rutas comerciales Este-Oeste. [18]

A eso hay que añadir que, gracias a sus acuerdos y sinergias, han ido tomando el control de otras actividades del sistema de logística y del transporte en general, o incluso del gobierno de las terminales portuarias. El enorme poder que han acumulado es lo que les ha permitido conseguir que las autoridades reguladoras de la Unión Europea hayan prorrogado en 2020 —justo cuando se estaban produciendo los incrementos de precios de las tarifas— el privilegio del que disfrutan al quedar exentas del cumplimiento de las directivas de defensa de la competencia, para poder seguir actuando como un auténtico monopolio *de facto*. Al permitir que los operadores lleguen a acuerdos para gestionar conjuntamente las flotas y establecer las condiciones de mercados, han sido las propias autoridades quienes han

creado un monopolio *de facto* en el transporte marítimo. Y, por tanto, lo que ha favorecido el aumento de precios.

Supuestamente, esa carrera por disponer de barcos cada vez más grandes debería haber producido una reducción de costes y precios, pero, en realidad, las alianzas han generado una gran ineficiencia, como se puso de manifiesto ya antes de la pandemia.

En el informe del Foro Internacional del Transporte de la OCDE que se acaba de citar, se señalaba, entre otras cosas, que el aumento del tamaño de los megabuques que transportan contenedores ya no suponía un ahorro de costes, sino que encarecía el transporte y que generaba riesgos para la cadena de suministros. [19]

La concentración del comercio mundial de mercancías en este tipo de buques ha traído como consecuencia que se hayan roto los flujos de carga en los puertos porque la secuencia de llegada de los barcos es más irregular, obliga a una carga o descarga muy intensiva, y a estar más tiempo en puerto o esperando a poder cargar o descargar.

Al tener un control prácticamente total del mercado, las tres alianzas que lo dominan no basan su estrategia de beneficio en maximizar la fluidez del tráfico, sino en disponer de mayor capacidad de negociación a la hora de fijar las tarifas. Eso es lo que ha hecho que en los últimos años se hayan reajustado constantemente las líneas para orientarse hacia los puertos de mayor volumen, generando desabastecimiento en otros, o que se multipliquen las suspensiones de salidas o de paradas en puertos. Además, para compensar la demanda reducida de bienes y servicios durante el período de la pandemia, las líneas navieras han recurrido cada vez más a la cancelación de salidas en sus servicios regulares de línea, omitiendo puertos o reduciendo el número de escalas, ejerciendo así una nueva presión sobre las cadenas de suministro globales.

El sistema actual de transporte marítimo con barcos gigantescos que transportan miles de contenedores no sólo genera esa ineficiencia, sino que,

además, ha sido insensible al riesgo, de modo que ha carecido de respuesta ante el estallido de una crisis como la de la pandemia que alteró las pautas de oferta y demanda. Si es un sistema que ya de por sí genera cuellos de botella en la normalidad, con mucha más razón los va a provocar cuando se produce un momento de crisis.

Entre otras cosas, porque el sistema de megabuques no dispone de incentivos para disminuir los bloqueos. Normalmente, hay establecidas tarifas por demora o detención que obligan a pagar precios adicionales a las alianzas si se retrasa la entrada o salida de los puertos, de modo que las grandes empresas obtienen beneficios extraordinarios por esta razón cuando se producen los grandes atascos de buques. En 2021, la industria global de transporte marítimo registró beneficios por valor de 160.000 millones de dólares, cifra cinco veces superior a la de todo el período de 2010 a 2020.[20] Eso supone que sus márgenes operativos (el porcentaje de beneficios sobre ventas) pasó del 3,7 % antes de la pandemia al 56 % actual. Estos incrementos no pueden explicarse sino porque las empresas que controlan el mercado se han comportado, tal y como el propio Gobierno de Estados Unidos denunció, como «cárteles» o grupos que fijan coordinada y artificialmente los precios.[21]

Precios de la electricidad: oligopolios, privilegios y precios abusivos

Como es sabido, a medida que las economías fueron recuperándose tras la pandemia el precio de la energía, y más concretamente el de la electricidad, comenzó a aumentar hasta suponer una parte importante de la subida general de los precios.

En España, del 1 de enero de 2021 a la misma fecha de 2022, el precio medio del megawatio/hora casi se multiplicó por 3,5 y, en algunos días punta, llegó a ser 8 veces superior al de principio del año. Y también

aumentó su peso en el índice general de precios al consumo, desde más o menos el 30 % en los primeros meses de 2021 a casi el 45 % un año después. En el conjunto de la Unión Europea, los precios al consumidor de electricidad, gas y otros combustibles aumentaron un 25 % entre diciembre de 2020 y diciembre de 2021.

Las circunstancias que han hecho que el precio de la luz se dispare en todos los países europeos son de doble naturaleza. Unas son coyunturales, como el encarecimiento del gas que incide en los precios de producción de la energía que usa esa fuente o la subida del precio de los bonos de CO_2 que han de comprar las empresas que contaminan.

Pero ambas circunstancias coyunturales no tendrían por qué producir un impacto tan grande como el que están causando en el precio final de la luz si no fuese por una serie de condiciones estructurales que falsean la competencia en el mercado que la Unión Europea ha ido imponiendo desde 1987.

Ese año entró en vigor el Acta Única con el fin de crear un mercado único europeo, un objetivo que lógicamente debería extenderse también al eléctrico.

Siguiendo los mismos principios neoliberales del Acta, las primeras medidas en materia de energía eléctrica (1996) se orientaron a dar un mayor protagonismo a las empresas y los mercados, limitar la intervención estatal y conceder más libertad para que las empresas crearan nuevas instalaciones, accedieran a las redes comerciales y tomaran posiciones en los mercados transnacionales.

Se pretendía, según se decía entonces, que la normativa europea (traducida en una segunda Directiva en 2000) consolidase un mercado eléctrico de libre competencia que proporcionara producción óptima, precio competitivo y un incremento del intercambio entre las diferentes naciones que impulsara el crecimiento económico, el empleo y el desarrollo de las mejores tecnologías de producción eléctrica.

A partir de ahí, todas las medidas que ha venido adoptando la Unión Europea en relación con el mercado eléctrico, y por tanto con incidencia sobre el precio de la luz, se derivan de la asunción de ese principio básico: el mercado en el que actúan la oferta y la demanda de energía eléctrica es de libre competencia y lo único que deben hacer los Gobiernos es velar para que siempre se den «condiciones de competencia equitativas» y normas aplicadas a las empresas eléctricas transparentes, proporcionadas y no discriminatorias (Directiva UE 2019/944, art. 3.4). Para ello, se obliga a los Estados a que garanticen que los precios se formarán en función de la oferta y la demanda, y que las normas del mercado alentarán su libre formación (Reglamento UE2019/943, art. 3). Y, finalmente, se establece que el precio mayorista (el que se paga a las empresas productoras) se fije siempre según el principio de «precios marginales», lo que significa que todas las ofertas realizadas tendrán el mismo precio y que éste será el de la última, es decir, el de la más cara. [22]

La experiencia ha demostrado que esa mal llamada liberalización del sector eléctrico ha estado basada en cuatro grandes supuestos que son falsos.

En primer lugar, es falso que la luz sea un bien como cualquier otro y, por tanto, que pueda ser suministrado y comprado óptimamente, con eficiencia, recurriendo tan sólo a un mercado, por muy de libre competencia que sea. La luz, por el contrario, es un bien de primera necesidad para empresas y hogares, y su provisión no puede quedar supeditada a los vaivenes de los mercados que simplemente buscan proporcionar beneficio privado. Además, la luz no se puede almacenar, como otros bienes, y no tiene sentido que cada empresa productora invierta y construya su propia red de transporte. Es, por el contrario, lo que los economistas llamamos un monopolio natural. Algo, como no puede ser de otro modo, que funciona en condiciones y con resultados radicalmente distintos a los que proporcionan mercados donde predomine la competencia.

En segundo lugar, es también falso que los mercados eléctricos de los países europeos sean de libre competencia. Cualquier persona mínimamente informada sabe que en ellos hay oligopolios, es decir, grupos de tres, cuatro o cinco grandes empresas que se lo reparten y controlan. En España cinco empresas eléctricas controlan el 90 % de la producción y distribución. En Francia, dos empresas controlan prácticamente la totalidad de los mercados de electricidad y gas.

En tercer lugar, se ha comprobado que no es posible que un mercado oligopolista en el que se da cada día más poder a las grandes empresas, se limitan los contrapesos estatales y donde no hay una auténtica política energética común pueda tender al equilibrio territorial y a la convergencia que favorezca el comercio transnacional a los mejores precios en todos los territorios.

Finalmente, también se ha comprobado que el sistema de precio marginalista no ha podido dar lugar a un precio estable y de competencia, como decían las autoridades europeas, porque se ha dejado que las empresas del oligopolio manipulen los mercados y el precio. Esto lo pueden hacer cuando se integran verticalmente, como ocurre *de facto* en Europa. Al hacerlo, se venden y compran a sí mismas, y de esa manera fijan cantidades y precios para restringir la oferta si les conviene o para elevar los precios. Se ha podido demostrar, por ejemplo, que las caídas de los precios mayoristas se transmiten débilmente a los consumidores mientras que sus aumentos se les repercuten total y sistemáticamente. [23]

Este sistema marginalista de fijación del precio tampoco ha incentivado, como se decía que iba a ocurrir, la entrada de nuevas empresas de tecnologías más baratas (renovables). Sin una política pública que favorezca las inversiones y que no dependa de los intereses y el poder de las empresas que ya dominan el mercado, las ya establecidas no van a permitir que aparezcan sus competidoras.

Las consecuencias de los «errores» de la Unión Europea que llevaron a dictar normas basadas en estas falsedades eran previsibles y la experiencia las ha mostrado con plena evidencia: la mayor inseguridad en el suministro, el debilitamiento de las redes, el aumento en el coste del transporte, la sobrecapacidad en muchos casos y el no haber contribuido como hubiera sido necesario a la reducción de la emisión de gases de efecto invernadero.[24] Y en cuanto al mercado en general, no sólo se han mantenido los oligopolios nacionales colusivos (es decir, que se ponen de acuerdo y en realidad no compiten), sino que, además, se ha favorecido la aparición de otros de escala europea, no se ha generado el desarrollo esperado de las transacciones entre naciones y ha aumentado la dependencia de fuentes exteriores, algo que ha llegado a ser especialmente gravoso cuando alguna se encarecía, como ocurriera con el gas, o cuando se ha producido un evento extraordinario como la guerra de Ucrania.

Y a todo esto hay que añadir, por supuesto, no sólo la subida de los precios de la luz en toda Europa en los últimos veinte años de mayor libertad de acción para los oligopolios, sino también que sea más difícil actuar contra ella. La carencia de una política común de desarrollo de las energías renovables ha impedido frenar la subida del precio de la luz cuando se encarecen las tecnologías más caras, como ha venido sucediendo, por una razón o por otra, desde el final de la pandemia.

Lo que sí ha ocurrido es que el sistema marginalista se ha convertido en una fuente de beneficios extraordinarios («caídos del cielo») para las empresas de los oligopolios que ofertan las energías de menor coste de producción, encareciendo así la factura final de los consumidores.

Los precios elevados de la luz y su incidencia en los índices generales es el resultado, por tanto, de una política europea que desmanteló un sistema de provisión pública que funcionaba más que razonablemente bien por oligopolios privados que no comportan competencia sino privilegios.

La presunción que guio a las autoridades europeas para establecer este sistema es tan ilusa que cuesta trabajo creer que realmente se creyera verdaderamente en lo que se decía. Como hemos señalado, se suponía que el sistema marginalista no era de temer, desde el punto de vista del precio final, porque si alguna energía se encarecía demasiado, se harían más rentables otras más baratas que la sustituirían. Un razonamiento iluso porque es obvio que si eso pudiera producirse sería, en todo caso, a medio o largo plazo. A corto plazo, como ha ocurrido tras la pandemia, la tarifa marginalista dispara el precio porque es materialmente imposible construir nuevas centrales de un día para otro. Incluso tampoco es fácil creer que ese efecto se produzca a medio o largo plazo si la entrada de nuevas empresas más baratas se deja a la simple mano del mercado. Por un lado, porque se precisan inversiones iniciales muy fuertes que difícilmente se pueden llevar a cabo sin políticas públicas adecuadas. Y, por otro, porque ese efecto previsto de bajada de precio es justamente un factor que desmotiva las inversiones a largo plazo.

Y por si esa política errónea de la Unión Europea no fuese bastante, se ha llevado a cabo otra igualmente equivocada que también aumenta innecesariamente los costes de producción eléctrica.

Como he dicho, se parte de la base de que el mercado es de libre competencia y que, por tanto, si se encarece un bien o materia prima, se utiliza otro.

Para contribuir a que se produjese ese efecto se crearon los llamados bonos de carbono, unos títulos que han de adquirir las empresas productoras más contaminantes y que, al encarecer el coste de su producción, se suponía que iban a incentivar la entrada de nuevas tecnologías más baratas. Con el fin de que ese incentivo funcionara a pleno rendimiento, la Unión Europea ha llevado a cabo una estrategia orientada a subir su precio y los ha convertido en instrumentos financieros, dando pie así a que los fondos de inversión alteren el mercado con sus maniobras puramente especulativas,

encareciéndolos constantemente. Y como la Unión Europea permite que las empresas contaminantes que han de comprar esos bonos trasladen su coste al precio, el resultado es que no se produce el efecto incentivo deseado, sino una factura más cara para las empresas productivas y los hogares.

La inflación como tapadera: incremento de márgenes y beneficios extraordinarios

Los precios se están disparando también porque un gran número de empresas disfrutan de poder en los mercados para aumentar sus márgenes, es decir, la diferencia entre los beneficios y las ventas al poder aumentar los precios sin perder clientela. Eso es lo que venía ocurriendo desde la década de 1990 [25] y lo que ha ocurrido en concreto durante la pandemia, como demuestran los datos de diversos informes, entre ellos el del Banco Central Europeo. [26]

Un estudio de la revista *Fortune* ha mostrado que los márgenes de beneficio de aproximadamente la mitad de los veintiocho fabricantes de alimentos y bienes de consumo que figuran en su lista de las mayores quinientas empresas de Estados Unidos han aumentado en comparación con los niveles previos a la pandemia, y lo mismo ocurre en prácticamente todos los sectores de actividad. [27]

En Estados Unidos, los motores de la inflación han sido identificados, entre otras investigaciones, por la de Josh Bivens para el Instituto de Política Económica. Según su investigación, de 1979 a 2019, cuando las tasas de inflación no eran tan altas, el aumento de los costes laborales unitarios (que reflejan el aumento de los salarios) contribuyó al 62 % del aumento total de precios, en comparación con el 27 % debido a los aumentos de precios de otros insumos, y el 11 % debido a más ganancias. Sin embargo, desde el inicio de la pandemia hasta finales de 2021, las ganancias corporativas representaron el 54 % del aumento total de precios,

mientras que los costes laborales contribuyeron sólo con el 8 %, y los costes de otros insumos con el 38 %. [28]

En Francia, los márgenes aumentaron en prácticamente todos los sectores durante 2021 y siguieron aumentando considerablemente en los de energía, agua y residuos, y transporte, que son precisamente los que han registrado mayores aumentos de precios. [29] Y en el período en que allí se aceleró la inflación (segunda mitad de 2021 y primera de 2022), los márgenes se situaron entre el 32 % y el máximo histórico del 36 %. [30]

En España, un estudio de Comisiones Obreras mostró que los beneficios fueron responsables del 106,3 % del aumento de los precios en el cuarto trimestre de 2021 y del 83,4 % en el primer trimestre de 2022. [31]

En la actualidad, a diferencia de lo ocurrido en otros procesos inflacionarios, cuando ha habido mayor capacidad de negociación por parte de las organizaciones sindicales y los salarios aumentaban como respuesta a la subida de precios, apenas si han crecido. Eso, unido a la cada vez mayor capacidad de las grandes empresas para fidelizar a su clientela, invirtiendo en marketing y publicidad, y la pérdida de competencia efectiva en mercados cada vez más concentrados, como hemos visto anteriormente, es lo que explica que el actual proceso inflacionista tenga como una causa detonante fundamental el aumento de los márgenes de beneficio empresariales.

La inflación, en realidad, está siendo una tapadera o excusa para que las empresas oligopolistas o las que disfrutan de lo que los economistas llamamos demanda «inelástica», es decir, la que apenas disminuye cuando suben los precios, los suban injustificadamente, como pone de relieve ese aumento extraordinario en sus márgenes de beneficio.

Cambio climático: el gran coste de provocarlo, el alto precio de hacerle frente

Como veremos en el próximo capítulo, y es fácil de adivinar, el efecto del cambio climático y de la constante destrucción de recursos naturales en nuestro planeta es una de las grandes fracturas sistémicas de la economía global. Un proceso de consecuencias asimismo globales y sobre prácticamente todos los ámbitos de la vida económica. En este epígrafe, sin embargo, nos limitamos a señalar que el cambio climático también debe ser tenido en cuenta como uno de los desencadenantes de la inflación actual.

En una conferencia de bancos centrales celebrada en junio de 2021, la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, reconoció que «el cambio climático influye en la inflación y por ello es parte del mandato principal de la entidad de garantizar la estabilidad de los precios». Por su parte, el gobernador del Banco de Francia, François Villeroy de Galhau, recordó que la subida reciente de la inflación en la eurozona se debía al aumento de los precios de la electricidad en España, a la ola de frío en invierno y a las medidas del Gobierno alemán para reducir las emisiones de CO_2. [32]

Un año más tarde, el Banco Mundial reconoció que la guerra en Ucrania estaba «acelerando un alza de precios que comenzó antes como resultado de condiciones meteorológicas desfavorables en los principales países productores», añadidas a la rápida recuperación económica después del desplome provocado por la COVID-19 y a los crecientes costes de la energía y los fertilizantes. [33]

Hay un acuerdo generalizado en que el cambio climático influye en los precios por tres vías. En primer lugar, porque produce eventos extremos en forma de sequías, inundaciones, incendios... que destruyen capital, disminuyen la producción, bajan la productividad y encarecen el transporte, entre otras consecuencias, y todo ello hace que disminuya la oferta y suban los precios.

Una segunda vía es que las fuentes de energía y los procesos productivos que causan contaminación, aumento de la temperatura global y, en suma, el

cambio climático, son cada día más caros. No sólo porque van siendo generalmente más escasos y los recursos que se ponen en explotación son de peor calidad ambiental o de obtención más costosa, sino porque las inversiones son menos rentables, además de estar sometidas a impuestos de toda clase que tratan de desincentivar su uso.

Finalmente, hay que tener en cuenta que, aunque el uso de energías limpias será más barato y eficiente en el futuro, el proceso de transición hacia su generalización es caro, porque requiere inversiones cuantiosas y mecanismos de promoción y ayuda que suelen suponer costes elevados que, lógicamente, también se trasladan a los precios. [34]

Aunque esas tres vías son de carácter estructural y permanente, también han tenido una incidencia puntual y concreta en el proceso inflacionario actual, como acabamos de ver que reconoció el Banco Mundial y otros muchos informes.

El fenómeno meteorológico conocido como La Niña, que conlleva una bajada de temperaturas que provocan cambios notables en la climatología del planeta y en los regímenes de lluvias a nivel global, se dio en 2020 y 2021, y afectó a la oferta de los mayores productores mundiales de alimentos: Argentina, Brasil, Estados Unidos, Rusia y Ucrania, entre otros países.

La FAO señaló en 2021 que tanto la sequía severa como las lluvias torrenciales, las inundaciones, los huracanes o los incendios forestales causaron estragos en la agricultura de muchos países que hicieron que las subidas de precio de los productos alimentarios se hayan disparado «como nunca».

El Fondo Monetario Internacional también reconoció que los precios de los alimentos aumentaron un 23 % en 2021 «debido en parte a eventos meteorológicos extremos que mermaron las cosechas y a los crecientes costes de la energía». [35]

En 2021 también se disparó el coste de seguir utilizando los combustibles fósiles que contribuyen a provocar el cambio climático, en este caso, también por diversas razones.

El informe sobre perspectivas energéticas mundiales de la Agencia Internacional de la Energía (AIE), publicado en octubre de 2022, lo señaló de forma contundente:

> Los precios de las compras *spot* de gas natural han alcanzado niveles nunca antes vistos, superando regularmente el equivalente a 250 dólares por barril de petróleo. Los precios del carbón también alcanzaron niveles récord, mientras que el petróleo subió muy por encima de los 100 dólares por barril a mediados de 2022 antes de volver a caer. Los altos precios del gas y el carbón representan el 90 % de la presión al alza sobre los costes de electricidad en todo el mundo [...]. La crisis ha avivado las presiones inflacionarias y ha creado un riesgo inminente de recesión, así como una enorme ganancia inesperada de 2 billones de dólares para los productores de combustibles fósiles por encima de sus ingresos netos de 2021.

La consecuencia de todo ello ha sido el enorme impacto del aumento del precio de la energía fósil en la inflación. Según el Fondo Monetario Internacional, representó casi el 25 % de la inflación general en Estados Unidos y el 60 % en la zona euro en febrero de 2022.

Sobre el efecto en la inflación actual del coste que conlleva la transición energética (la llamada «inflación verde») hay algo más de controversia. Por un lado, hay que tener en cuenta que las inversiones iniciales son costosas y que el proceso va inevitablemente unido a un incremento de la demanda de materias primas que, unido a los problemas de oferta existentes, hace que sus precios se disparen. Así, de enero de 2021 a marzo de 2022, el precio del litio subió un 738 %, el del cobalto un 156 %, el del níquel un 94 % y el del aluminio un 76 %. [36] Por otro lado, hay que añadir que la transición no sólo comporta crear las infraestructuras para producir y consumir energía más limpia y eficiente, sino encarecer la sucia con impuestos y tasas de todo tipo que generan costes que las empresas tratan por todos los medios de trasladar a los precios. Eso ha ocurrido con los llamados derechos de emisión de los que hablamos, cuyo precio se ha disparado en los últimos años por las razones que ya apuntamos. Su precio medio anual fue de 24,75

euros/tonelada en 2020, 53,55 en 2021, y 80,87 en los diez primeros meses de 2022, según los datos que proporciona el Sistema Europeo de Negociación de CO_2, un alza que ha sido una causa añadida, no principal, de la enorme subida del precio de la luz en toda Europa.

Especulación financiera: matar de hambre sube los precios

Como señalamos, no se puede negar que justamente después de la invasión de Ucrania, los precios de los alimentos alcanzaron los niveles más elevados de la historia reciente. Pero la realidad, o al menos una buena parte de ella, no es exactamente que esa subida tan extraordinaria se debiera exclusiva o principalmente a la guerra, y ni siquiera a que hubiera escasez de alimentos.

El índice de precios de los alimentos que publica la FAO (la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación) era el 65,6 en 2004, el 131,9 en 2011, el 125,7 en 2021, el 140,7 en febrero de 2022 y el 138 en agosto de este mismo año.[37] Según sus datos, sólo entre marzo de 2020 y febrero de 2022, los aceites vegetales habían subido el 136,1 % de media en todo el mundo; el azúcar el 61,8 %; los cereales el 47,7 %; los productos lácteos el 39 %... y los que conforman en conjunto la canasta básica de las familias, el 47,8 % de promedio.

A la vista de esos datos, está claro que la vertiginosa subida del precio de los alimentos no es consecuencia exclusiva o principal de la guerra. Tal y como ya habíamos señalado antes, ya se había desencadenado en meses o incluso años anteriores.

Tampoco es verdad que la subida de precios fuese consecuencia de la escasez de oferta en los mercados.

Como acabamos de señalar, el precio de los cereales se ha disparado en los últimos años cuando su producción, sin embargo, no ha cesado de aumentar. La FAO estima que la producción mundial de cereales de 2022

será de unos 2.774 millones de toneladas, sólo 38,9 millones menos que en 2021. Y tampoco han disminuido sustancialmente las reservas mundiales. [38]

Por tanto, las subidas de precios de los productos alimenticios en todo el mundo tampoco se han debido ni exclusiva ni principalmente a desajustes entre la oferta y la demanda real en los mercados.

Para saber lo que de verdad está pasando con el precio de los alimentos en todo el mundo, hay que conocer cómo vienen funcionando los mercados de materias primas y alimentos en las últimas décadas y, en particular, que en ellos se llevan a cabo dos grandes tipos de operaciones: las de cobertura y las puramente especulativas.

Las operaciones de cobertura son las que tienen que ver con la compra y la venta real de productos, de cantidades físicas de las diferentes materias primas. Quienes las realizan utilizan normalmente los llamados «contratos a futuro», que son documentos en los que se anticipan los precios del momento en que se llevarán a cabo las transacciones efectivas, un instrumento extremadamente valioso para los agricultores y ganaderos de todo el mundo y, en general, para los productores de todos los bienes que se venden tiempo después de que su producción se haya puesto en marcha. Gracias a ellos, los productores tienen certeza sobre los precios que van a recibir, aunque otra cosa sea que, llegado el momento, hayan acertado o no con su evolución.

Las operaciones especulativas son las que llevan a cabo los bancos, fondos de inversión o de pensiones que intervienen en esos mercados para comprar esos contratos de futuros (y otros «papeles» que reflejan contratos, seguros, reaseguros... derivados de ellos) con el único objetivo de beneficiarse con el cambio que se produzca en el precio de las mercancías. En el mercado del petróleo, en condiciones «normales» estas operaciones vienen representando unas nueve veces más volumen que las físicas y bastante más en los momentos, como los actuales, de máxima inestabilidad, es decir, de mayor oportunidad de ganancia. [39]

El director general de Teucrium, uno de los grandes fondos de inversión que especula en esos mercados, escribió justo cuando los precios se disparaban en 2021: «Los precios mundiales de los alimentos han aumentado casi un 33 % en el último año. Si bien la inflación de los alimentos amenaza con afectar negativamente a la economía mundial, los inversores informados podrían beneficiarse potencialmente de una tendencia al alza de los precios». [40] Y es fácil comprobar que otros muchos fondos de inversión, por no decir que todos, están ofreciendo invertir en contratos vinculados a los precios de productos alimenticios para obtener ganancias cuando están subiendo. En una conocida web de información para inversores, como en muchísimas otras, se recomendaba la inversión en productos financieros vinculados a «productos básicos» (granos, metales preciosos, electricidad, petróleo, carne de res, zumo de naranja y gas natural) para «hacer que su cartera prospere cuando la inflación golpee». [41]

El problema de estas inversiones especulativas es muy claro. No se trata de inversiones que vayan por detrás de la subida de precios, que se acomoden a ellas, sino al revés. Son sus operaciones de compra o venta (según convenga) las que provocan que los precios suban o bajen (según interese a la apuesta que previamente han realizado). Es decir, es la especulación la que provoca que suban los precios.

Son esos fondos de inversión quienes, en realidad, deciden la evolución que seguirán los precios, puesto que manejan volúmenes de recursos muy cuantiosos, dominan el mercado y tienen capacidad para decidir su orientación para apostar sobre seguro y obtener así ganancias multimillonarias.

Tras la crisis que se produjo a partir de 2007 y 2008 ya se pudo observar este fenómeno. Los grandes fondos de inversión realizaron compras masivas de carácter especulativo provocando la gran subida del precio de los alimentos que llevó a la desnutrición o a la muerte a millones de

personas y que hizo que el hambre crónica volviera a crecer desde 2014, tras haber disminuido de forma constante durante decenios.

El daño que produjeron este tipo de operaciones especulativas fue tan grande y evidente entonces que los Gobiernos de Estados Unidos y de la Unión Europea anunciaron que tomarían medidas para frenarlas. Pero la presión de las finanzas logró que se revirtieran al poco tiempo, sobre todo, o en mayor medida, en Europa.

Ahora, cuando la crisis de la COVID-19 provocó escasez y comenzaron a vislumbrarse futuras subidas de precios y, más tarde, cuando Rusia invadió Ucrania, los especuladores volvieron a las andadas y provocaron que los precios de los alimentos básicos subieran. Estaban justamente apostando a que eso es lo que iba a ocurrir y movían sus decisiones de inversión para que efectivamente ocurriera. Y así subieron mucho más de lo que hubiese correspondido a los desajustes reales en los mercados.

En el mercado de trigo de París, la posición de los especuladores pasó del 23 % en mayo de 2021 al 72 % en abril de 2022 (lo que quiere decir que siete de cada diez operadores son especuladores), y los bancos y fondos de inversión habían multiplicado por cuatro su presencia en estos mercados en los dos últimos años, y por cinco desde 2018. [42] La correspondencia entre la subida de precios del trigo en París del 23 de febrero de este año al 7 de marzo (38 %) con el incremento de la presencia de compras de fondos de inversión (43 %) es significativa. [43] Como también lo es que el volumen de operaciones puramente especulativas del mencionado fondo Teucrium se multiplicara por 100 de enero a marzo de este año, justo cuando más se dispararon los precios.

La especulación financiera no sólo ha provocado la subida del precio de los productos alimenticios, lo cual tiene, obviamente, un efecto demoledor sobre las condiciones de vida de millones de personas. Sobre todo, si se tiene en cuenta que, según Naciones Unidas, cada día mueren unas 15.000

personas por hambre en todo el mundo y el número de personas que la sufren siguió subiendo hasta los 828 millones en 2021. [44]

Algo parecido ocurre en otros mercados en donde los precios también se vienen disparando.

En los primeros meses de 2022, se calculaba que casi la mitad del dinero que mueve el mercado mayorista de electricidad en España no estaba vinculado a contratos de compraventa para cada día, sino a operaciones especulativas a plazo [45] y ya en julio de 2021 un estudio demostró que el volumen de contratos negociados en el Title Transfer Facility, el principal centro de fijación de precios del gas de Europa, era 114 veces mayor que el correspondiente al negocio real. [46]

Según los datos de la OPEP o la Agencia Internacional de la Energía, a finales de marzo de 2022 la producción mundial de petróleo era entre cinco y seis millones de barriles diarios más que en el mismo mes de 2021 y se estimaba que la demanda estaba bajando. Sin embargo, el precio había pasado de 65,42 dólares a 107,74 dólares en ese período. Las subidas del precio del petróleo tampoco pueden explicarse sólo por la evolución de la oferta y la demanda real en el mercado.

En el mercado de petróleo se ha calculado que sólo un 30 % de los contratos responden a operaciones de compraventa reales, mientras que el resto son de operaciones que realizan los grandes bancos de inversión y los llamados fondos de cobertura para especular con ellos y obtener ganancias a corto plazo. [47]

Otro tanto sucede con la especulación que se realiza con los derechos de emisión de CO_2 creados en 2005 por la Unión Europea.

Teóricamente, estos derechos son una especie de «permiso para contaminar» que han de comprar unas 11.000 instalaciones especialmente emisoras de gases contaminantes (refinerías, cementeras, metalurgias, centrales eléctricas...). Con ellos, la Unión Europea pretendía limitar la cantidad de emisiones y encarecerlas, pero una estrategia bastante

equivocada ha terminado por convertirlos en una fuente más de inflación derivada de la especulación financiera.

Eso fue lo que ocurrió cuando la propia Unión Europea provocó que aumentara su precio (después de que bajara tras la caída de actividad por la crisis de 2007) y, además, que bancos y fondos de inversión pudieran adquirirlos masivamente para especular, apostando sobre seguro a que su precio aumentaba. En la actualidad, se calcula que hay tres veces más operadores especulativos con estos derechos que emisores comprando o vendiendo por razones puramente industriales.

El Banco de España ha calculado que el impacto del precio de los derechos de emisión de CO_2 supone un 20 % de la factura de luz que consumen los hogares, algo lógico si se tiene en cuenta que las tarifas en el sistema eléctrico europeo se fijan con el criterio marginalista que implica tomar como referencia las tecnologías más contaminantes. [48]

Por tanto, no se puede afirmar que las subidas de precios que se han producido desde 2021 tengan tan sólo que ver con lo que ocurre en los mercados reales. El ministro de Transición Ecológica del Gobierno italiano de Mario Draghi, Roberto Cingolani, lo expresó muy claramente en marzo de 2022: «Estamos presenciando un aumento injustificado en el precio del combustible, no hay una razón técnica para estos aumentos. El crecimiento no está relacionado con la realidad de los hechos y es una espiral especulativa, en la que pocos ganan, una colosal estafa a expensas de empresas y ciudadanos». [49] Y también lo reconoció claramente el gobernador del Banco de Inglaterra, Andrew Bailey, el 3 de noviembre de 2022 en una declaración a la prensa: «Los precios al contado han caído recientemente [...]. Pero los precios de futuros a medio plazo han subido [...]. El Comité ha condicionado su pronóstico de noviembre a la curva completa de futuros para los precios mayoristas de materias primas energéticas y no energéticas». [50]

Sin tratamiento de conjunto, el remedio es peor que la enfermedad

Lo que hemos venido exponiendo hasta aquí indica que la economía mundial, pues se trata de una situación prácticamente generalizada en todos los países, aun cuando pueda haber diferencias de magnitud entre unos y otros, tiene un problema en primer plano, la inflación, cuya presencia e importancia también se reconoce casi generalizadamente.

Hemos comprobado igualmente que la respuesta política a este problema se deja en manos de los bancos centrales, a quienes se encomendó que actuaran con plena independencia para lograr la estabilidad de los precios. Y hemos analizado que su actuación se basa en dos principios esenciales.

Por un lado, asumen que la inflación actual es un problema monetario fundamentalmente desatado por los efectos de la pandemia y la guerra de Ucrania. Ahora, al contrario de lo que se ha venido diciendo siempre, no se menciona la subida salarial como su causa porque es evidente que los salarios están moderados y perdiendo capacidad adquisitiva casi constantemente y en todas las economías. Y, adicionalmente, se admite que algún otro factor, como el cambio climático, influye en los precios, mas sin que ello se tome efectiva y eficazmente en cuenta a la hora de tomar medidas a corto plazo frente a la inflación.

Por otro lado, basan su estrategia en generar credibilidad. Los bancos centrales entienden que, para frenar la subida de precios, hay que evitar que se desaten las expectativas inflacionistas, es decir, que los sujetos económicos crean que los bancos centrales no conseguirán frenar las subidas de precios y piensen entonces que les conviene adelantar sus compras, aumentando así la demanda y haciendo que los precios suban efectivamente y cada vez en mayor medida. Para mostrar su determinación y frenar ese impulso de gasto, suben los tipos de interés.

Teniendo en cuenta lo que hemos venido diciendo hasta aquí sobre la naturaleza de esa respuesta a la inflación actual y sobre la existencia de causas desencadenantes que no se están teniendo en cuenta por los bancos centrales cuando intentan frenarla, podemos llegar a algunas conclusiones importantes que nos permiten proponer, al mismo tiempo y casi por la vía del sentido común, algunas respuestas alternativas que serían mucho más eficaces y hacer menos daño que limitarse a subir los tipos de interés.

Sin dar respuesta a todas sus causas, la inflación seguirá aumentando

Cuando la inflación se contempla reflejada en un índice general de precios, promedio de todos los de la economía, se corre el riesgo de simplificarla. Como hemos señalado, los precios no suben por igual en todos los mercados, sus subidas no afectan a todos los sujetos de la misma manera y, lo más importante, no están impulsadas por el mismo tipo de causas ni todas tienen la misma fuerza o generan problemas económicos semejantes.

Abordar la inflación sólo como un problema monetario y sujeta únicamente a la terapia de los tipos de interés impide actuar sobre otros desencadenantes que pueden estar resultando decisivos para que suban los precios, como ocurre ahora; por el contrario, lleva a sobreactuar sobre otros que quizá no sean tan decisivos.

Eso es lo que sucede, por ejemplo, con el cambio climático como causa de la subida de precios, tal y como hemos visto.

Los bancos centrales han reconocido, como señalamos, que el uso de energías fósiles genera inflación y, sin embargo, no dejan de apoyar de diversas formas a las empresas que los utilizan o a los bancos que financian su actividad. Reconocen que es urgente reducir la influencia del cambio climático en las subidas de precios, pero no hacen nada para facilitar y abaratar las inversiones imprescindibles y urgentes que hay que llevar a cabo para acelerar la transición hacia energías limpias, más baratas y, por

tanto, con menor efecto alcista sobre los precios. Y, por supuesto, nada dicen ni hacen para frenar la especulación financiera que encarece los precios, no sólo en este caso, sino también en otros componentes de los costes empresariales o de la cesta de la compra de los hogares, como hemos visto.

Hoy día, es una evidencia que las subidas de precios tienen que ver con problemas de oferta, y más particularmente, con subidas de los costes de la energía. Sin embargo, la opinión de los gobernadores de los bancos centrales en este proceso inflacionista es que no pueden hacer nada para resolver los problemas de la oferta existente, como reconoció Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos: «No hay nada que podamos hacer con respecto a los precios del petróleo». [51]

En eso tiene toda la razón, pero el problema es que, al no contemplar todos los desencadenantes de la inflación, el banco central no actúa con neutralidad, sino que dificulta o incluso impide que los Gobiernos tomen medidas para actuar contra las demás circunstancias que la están impulsando. Por ejemplo, encareciendo la inversión en fuentes o infraestructuras alternativas.

La descoordinación entre políticas económicas neutraliza las políticas contra la subida de precios

Cuando los bancos centrales por fin se dieron cuenta de su error, creer que la inflación era pasajera y que bajaría sola, comenzaron a subir los tipos de interés con el objetivo de frenar la demanda. Sin embargo, prácticamente al mismo tiempo, los Gobiernos ponían en marcha planes de gasto público multimillonarios, tal y como señalamos anteriormente.

Es decir, los bancos centrales trataban de frenar la demanda (el gasto en consumo o en inversión que se realiza en la economía) encareciendo el coste de la financiación y, por otro, los Gobiernos la impulsaban, gastando

miles de millones en dar dinero a los hogares y las empresas para que siguieran consumiendo o invirtiendo.

No hace falta ser un genio de la economía para darse cuenta del error tan grande que esta descoordinación supone.

Sea cual sea la causa que la ocasione, la inflación tiene siempre una manifestación inequívoca: un desajuste entre la oferta y la demanda de bienes y servicios que hace que esta última sea mayor que la primera. Y eso, cuando no está conscientemente provocada por empresas que tienen suficiente poder de mercado como para subir los precios arbitrariamente sin perder demanda.

Por tanto, para frenarla es de todo punto imprescindible lograr que la oferta y la demanda se equilibren o bien evitar que las empresas con demasiado poder impongan su voluntad en los mercados.

Eso se puede conseguir por tres vías: aumentando la oferta, restringiendo la demanda o poniendo controles sobre los precios en aquellos mercados donde haya empresas que los suben a su antojo.

Naturalmente, las tres soluciones tienen problemas. Normalmente, la oferta no se puede aumentar de un día para otro y en gran cantidad, pues las empresas necesitan tiempo para producir y no siempre (como ahora) disponen de los recursos o materias primas necesarias para hacerlo. Por otro lado, si se restringe demasiado la demanda se puede producir una parálisis de la economía (matar al enfermo para bajarle la fiebre). Y, finalmente, en la economía capitalista de nuestro tiempo no es fácil que los Gobiernos dispongan de poder, medios o voluntad suficientes para enfrentarse a las grandes empresas (normalmente globales) y limitar sus precios. Y, si los tienen, puede que el tiro de esos controles les salga por la culata, porque los mercados son los mercados y los oferentes y demandantes no siempre admiten dócilmente que alguien les imponga su voluntad a la hora de decidir sobre precios y cantidades.

Ésta es la razón que explica por qué es tan difícil luchar contra la inflación en las economías capitalistas y por qué frenarla suele llevar mucho tiempo, o costes muy grandes en materia de actividad económica, empleo y equidad. Pero lo que en ningún caso debería ocurrir, como está sucediendo, es que se pongan en marcha políticas que se contraponen, anulando una los efectos de la otra.

Cuando se necesita que aumente la oferta, no se pueden tomar decisiones que elevan los costes de las empresas y limitan su capacidad de producir bienes y servicios; y si se quiere restringir la demanda mediante las subidas de los tipos de interés de la política monetaria, los Gobiernos no pueden aumentar al mismo tiempo el gasto.

La subida de tipos de interés es una estrategia equivocada, de resultado incierto y quizá peligrosa

Los bancos centrales recurren a las subidas de los tipos de interés pensando que así «anclan» las expectativas de inflación. Como hemos dicho, tratan de evitar que se produzcan profecías autocumplidas si los sujetos creen que subirán los precios en el futuro y se anticipan, haciendo así que efectivamente aumenten, una estrategia que ya señalamos que no tiene evidencia empírica que la justifique, como se ha comprobado muy especialmente en el actual proceso inflacionario, desencadenado cuando las expectativas de inflación eran nulas o sin apenas relevancia en los hogares y empresas.

Además, la estrategia de subidas de tipos de interés es también equivocada porque no tiene en cuenta, tal y como igualmente hemos señalado, que las subidas de precios no se producen realmente como «un promedio», sino de manera muy desigual en los distintos mercados y actividades económicas, precisamente porque tienen causas diferentes.

Hacerles frente con una medida que ataca por igual a todas las actividades y mercados es un error tan obvio que ni siquiera tendría que ser explicado. Es algo así como si los bomberos tuviesen que hacer frente al incendio concentrado en la cocina e inundaran todos los espacios de la vivienda para tratar de evitarlo. O como si se cerrasen las puertas de una estación y no se dejase entrar a ningún viajero porque se quiere arreglar un vagón averiado.

Naturalmente, puede tener sentido que, en alguna ocasión, el médico haga entrar en coma al enfermo para curarlo si la situación lo precisa, pero no en todos los casos ni sea cual sea su padecimiento. Si está bloqueada la oferta de semiconductores o de cualquier otro bien porque los puertos están bloqueados, ¿se puede aceptar que la solución sea subir los tipos de interés, una medida que encarecerá los costes en todas las industrias, presionando así al alza los precios que quizá hasta entonces no se habían visto afectados? Si empresas con gran poder de mercado suben innecesariamente los precios, ¿lo razonable es responder con subidas generalizadas de tipos de interés?

También hay razones para pensar que subir los tipos de interés en el proceso inflacionario actual es una estrategia que puede tener un resultado incierto.

Por un lado, para que realmente fuesen efectivos deberían situarse por encima de la tasa de inflación. La razón es sencilla. Mientras estén por debajo, seguirá compensando endeudarse para gastar porque la subida de precios seguirá compensando los tipos más altos. No se conseguiría el deseado efecto de frenar el gasto mientras sí que aumentarán los costes financieros que pueden hacer que suban los precios. [52]

Por tanto, ni siquiera es seguro que las subidas de tipos de interés tengan el efecto contractivo que buscan las autoridades monetarias. Como han demostrado algunos estudios, la capacidad de control del gasto de estas últimas es bastante más reducida de lo que se cree. [53]

Y hay que tener en cuenta, además, que la subida de tipos de interés produce una apreciación de la moneda de la economía en donde se lleva a cabo (porque atrae capitales, al estar mejor retribuidos). Cuando eso ocurre, aumentan las importaciones (porque son más baratas) y disminuyen las exportaciones. Por tanto, las subidas de tipos de interés «exportan» la inflación, es decir, la trasladan a otras economías, lo cual puede llegar a ser todavía más peligroso en una economía globalizada, porque puede incrementar su magnitud y hacerla más duradera.

Y, para finalizar, no se puede olvidar que las subidas de tipos de interés sin dar respuesta a las demás fuentes de la inflación, como está sucediendo, es una estrategia muy peligrosa.

En primer lugar, porque obliga a subirlos exageradamente. Es cierto que eso es algo que normalmente no asusta a los banqueros centrales porque, como hemos visto, entienden que así aumenta su credibilidad como guardianes de la estabilidad de los precios a quienes no les tiembla la mano a la hora de garantizarla. Pero el problema es que el coste de esa supuesta credibilidad es producir un daño enorme a la actividad económica, dejar en coma al enfermo o incluso matarlo.

Un estudio reciente de un economista de la propia Reserva Federal estadounidense cuyos hallazgos cree el autor que «tienen implicaciones políticas para la actualidad» ha puesto de manifiesto que la gran depresión de 1921 se produjo por un error de cálculo al subirse los tipos de interés demasiado rápidamente cuando la economía se encontraba muy debilitada bajo otros riesgos macroeconómicos.[54] Quizá como pueda estar pasando actualmente.

Como han mostrado Jean-Luc Gaffard y Francesco Saraceno, «la adecuada respuesta de política económica debe basarse en un diagnóstico lo más completo posible de las causas de esta inflación», pues, en otro caso, se sufren importantes costes sociales.[55]

En segundo lugar, las subidas de tipos de interés que tendrían que llevarse a cabo para llevar la inflación al nivel establecido por los bancos centrales provocarían un daño muy grande, pues traerían consigo un fuerte aumento del desempleo, como también han puesto de relieve algunos estudios. Así, Silvia Miranda-Agrippino y Giovanni Ricco estiman que un aumento de 1 punto en la tasa de interés fijada por el banco central aumenta la tasa de desempleo en 0,3 puntos después de 12 meses. De otras investigaciones se deduce que un aumento de tipos del 0,25 al 3 % a finales de 2022 tan sólo supondría una caída de la inflación de 0,4 puntos. [56]

Para frenar la inflación actual harían falta subidas de tipos mucho mayores, no sólo en Estados Unidos, a cuya economía se refieren esos estudios, sino con mayor razón en Europa y otros países. Subidas, quizá, tan elevadas como las que llevó a cabo en 1979 Paul Volcker, presidente de la Reserva Federal, cuando la inflación se encontraba en el 11 %: de una media del 11,2 % en ese año a un máximo del 20 % en junio de 1981.

Como consecuencia de esa gran subida de tipos, la tasa de inflación bajó al 3 %, pero el desempleo se disparó hasta el 10 % y la deuda pública y privada comenzó a elevarse hasta los niveles estratosféricos de la actualidad.

Lo que ocurrió en aquel momento y lo que podría ocurrir ahora, si no ha empezado a suceder ya, lo expresó con toda claridad Michael Mussa, quien entonces era miembro del Consejo de Asesores Económicos del presidente Ronald Reagan y luego fue economista jefe del Fondo Monetario Internacional: «La Reserva Federal tuvo que demostrar que, enfrentada a la dolorosa elección entre mantener una política monetaria restrictiva para combatir la inflación y flexibilizarla para combatir la recesión, optaría por combatir la inflación. En otras palabras, para establecer su credibilidad, la Reserva Federal tuvo que demostrar su voluntad de derramar sangre, mucha sangre, sangre ajena». [57]

La situación puede ser tanto o más dolorosa en el actual escenario si se tiene en cuenta que el nivel de deuda es mucho más elevado que entonces y, por tanto, que la factura de las subidas de tipos pesará en mayor medida sobre las cuentas públicas y las privadas de hogares y empresas, de modo que el riesgo de recesión subsiguiente asociada a esta equivocada estrategia antiinflacionista es mucho mayor.

Otras respuestas a corto plazo para frenar la inflación actual

Si se quiere hacer frente a la inflación actual con realismo sin provocar un daño añadido, que posiblemente sea mayor que el ya elevado de las subidas de precios para las clases sociales de por sí más débiles y desprotegidas, a mi juicio deberían tenerse en cuenta una serie de principios esenciales, como los siguientes, que se están olvidando:

- La lucha contra la inflación no se puede dejar en las exclusivas manos del banco central por la sencilla razón de que no sólo se origina por causas monetarias. La actual, en concreto, tiene un gran componente de oferta, lo que quiere decir que está provocada por factores sobre los que no puede actuar la política monetaria. Hay que utilizar también políticas fiscales, industriales, de competencia o de transporte, entre otras.
- Hay que reclamar a los bancos centrales que revisen sus presupuestos teóricos porque, como bien dicen y han demostrado Lance Taylor y Nelson Henrique Barbosa, «llevan sesenta años utilizando un modelo de inflación engañoso». [58]
- Las subidas de tipos de interés apenas tienen efecto sobre la demanda de bienes o servicios de primera necesidad como los combustibles, los alimentos o incluso la vivienda, para los cuales la oferta es crucial. Más que tratar de restringir su consumo (lo cual sería muy difícil

precisamente por ser de primera necesidad), hay que tratar de aumentar su oferta.

- Para aumentar la oferta de los bienes y servicios cuyos precios están subiendo en mayor medida, es imprescindible llegar a cabo inversiones públicas cuantiosas e impulsar las privadas, justo lo contrario de lo que se consigue subiendo los tipos de interés.
- Los bancos centrales y los Gobiernos deben tomar medidas urgentes para evitar la especulación con activos financieros vinculados a las mercancías, que sufren tensiones en los precios y contribuyen en mayor medida a la inflación (energéticas o alimentos, sobre todo). Como se ha dicho, ya trataron de hacerlo tras la crisis de 2008, pero sucumbieron ante la presión de los grandes grupos financieros.
- Los bancos centrales (y los Gobiernos, aunque son los primeros quienes van con retraso) deben asumir la lucha de los efectos inflacionistas del cambio climático como una urgencia, y no como una tarea de medio o largo plazo. La política contra la inflación actual debe basarse en la realización de nuevas y más cuantiosas inversiones públicas y privadas en energía limpia y tecnologías sostenibles, y en intervenciones directas para reducir el uso de combustibles fósiles. Los Gobiernos deben invertir y desarrollar una nueva regulación para imponer la eliminación gradual del carbón, acelerar la generación de energía renovable y prohibir, allí donde se lleven a cabo, las prácticas de perforación, *fracking* o desarrollo de infraestructuras que generan cambio climático. Y por su parte, los bancos centrales deben financiar estas actividades evitando que aumenten innecesariamente los costes de las inversiones públicas y privadas.
- Para frenar las subidas actuales de esta fase inflacionista es imprescindible limitar el poder sobre el mercado de las grandes empresas que suben los precios con oportunismo y sin que esa práctica responda a subidas de costes previos. Y para ello hay recurrir a

controles directos sobre los precios de oligopolio, a establecer medidas mucho más contundentes y efectivas de transparencia y a los impuestos sobre los beneficios extraordinarios o «caídos del cielo».

- Puesto que la inflación es siempre la expresión de un conflicto de intereses, ya que perjudica y beneficia de modo muy diferente a los distintos grupos sociales, es imprescindible alcanzar acuerdos, pactos de rentas y de reparto de las ganancias de productividad que impidan que se desaten espirales de salarios o márgenes que echen todavía más leña al fuego de las subidas de precios que ya se han desatado.
- Por último, no se puede olvidar tampoco que el proceso inflacionario actual se debe en buena medida, aunque ya hemos visto que no en toda, a la guerra de Ucrania, provocada directamente por la invasión de dicho país por las tropas rusas e indirectamente por el clima de tensión y conflicto que han sido muy mal resueltos en la zona desde hace años.

Desgraciadamente, las guerras tienen efectos económicos que se consideran positivos desde la simple contabilidad del producto interior bruto (PIB). Es así porque aumentan el gasto agregado por las compras de armamento o la inversión en infraestructuras, transportes, nuevas tecnologías o para la producción de bienes y servicios de consumo para las tropas. Como el PIB no contabiliza el valor de las muertes ni de la destrucción que provoca, el efecto neto puede ser considerado positivo. Sin embargo, las guerras siempre suponen un coste muy elevado que hay que financiar, bien mediante impuestos o generando una deuda que al final hay que pagar y que impide que gran cantidad de recursos se dediquen a otras inversiones mucho más beneficiosas. También disminuyen el consumo familiar y producen empobrecimiento por pérdida de ingresos reales y patrimonios. Y ocurre también a menudo que parte del empleo generado en los momentos del conflicto se pierde cuando éste acaba y disminuye la inyección extraordinaria de gasto. Y, tal y como está sucediendo con la guerra en Ucrania, también suelen provocar inflación, porque destruyen o

bloquean las fuentes de suministro y dan un gran protagonismo a las industrias o empresas con mayor poder de mercado, y porque siempre llevan consigo el miedo, la incertidumbre, la inseguridad y la escasez de recursos, por no hablar del odio y el afán de venganza y la violencia que suelen traer consigo, que a menudo perduran una vez concluidos los conflictos.

No se puede olvidar que una paz mal construida o las sanciones a quienes las provocan tiene efectos económicos tan graves o más que la propia guerra. Eso sucedió, por ejemplo, con las reparaciones o sanciones que los Aliados impusieron a Alemania tras la Primera Guerra Mundial o con las sanciones que las grandes potencias han establecido contra Rusia, cuyos efectos se han vuelto en gran medida contra sus economías.

Por todo ello, la lucha contrwa la inflación actual requiere multiplicar, con urgencia y en el más corto plazo posible, los esfuerzos de todo tipo para imponer la paz en Ucrania y acabar con la guerra y la invasión de su territorio.

5

Lo que hay detrás de la inflación actual: cinco problemas con tendencia insostenible

Somos avatares de la estupidez pasada.

FERNANDO PESSOA

La respuesta que podríamos denominar simplista ante lo que está ocurriendo en la economía mundial consiste en pensar que la inflación es el principal problema que sufre, el único que merece respuesta urgente y previa a la de cualquier otro, y el que, además, tan sólo admite la solución que proporcionan los bancos centrales.

Como hemos analizado, además se tiende a pensar que la inflación actual está principalmente originada por dos eventos extraordinarios e imprevisibles: primero, la pandemia de la COVID-19, y luego, la guerra sobrevenida tras la invasión de Ucrania.

Todavía a finales de octubre de 2022, la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, afirmaba que la inflación había llegado a Europa «prácticamente de la nada» y que se produjo por «una crisis energética causada por Putin», un hombre de «ojos helados» y «aspecto aterrador». [1]

La realidad es, tal y como hemos analizado en los capítulos anteriores, que la inflación actual es el resultado de dos tipos de circunstancias: unas son de carácter ciertamente más extraordinario o singular, como la pandemia de la COVID-19 o la invasión de Ucrania, pero otras son de naturaleza estructural.

Nos queda, sin embargo, por dilucidar si realmente tales eventos extraordinarios han sido simplemente eso, es decir, momentos excepcionales, imprevisibles e imprevistos, anomalías, situaciones únicas y difícilmente repetibles, lo que se ha llamado un «cisne negro», o si, por el contrario, son un reflejo más de los factores estructurales que hemos señalado que se encuentran detrás de la inflación, esto es, fallos sistémicos o fracturas internas y de gran envergadura del sistema económico.

Todo ello es lo que vamos a tratar de descubrir en este capítulo.

La Gran Recesión, la COVID-19 o la guerra de Ucrania no han sido «cisnes negros»

La expresión *cisne negro* se refiere a un hecho improbable, inesperado y de consecuencias importantes. Su origen viene del descubrimiento en 1697 de una especie de cisnes negros en Australia, cuando se creía que todos los especímenes de la especie eran blancos, lo cual cambió radicalmente el conocimiento que se tenía entonces de esas aves. Sin embargo, su uso se popularizó en ciencias sociales gracias a un interesante libro de Nassim Nicholas Taleb, matemático, inversor y experto en aleatoriedad y fenómenos altamente improbables. [2]

Muchas interpretaciones de lo que ha ocurrido y está sucediendo ahora en la economía mundial recurren a esta expresión, considerando que los problemas que se están sufriendo son justamente eso, cisnes negros, eventos que nadie había podido predecir, hechos imprevistos que tienen grandes

consecuencias, pero sobre cuya aparición nada se podía haber sabido, de modo que no se pudo haber hecho nada para evitarlos.

No cabe duda de que en los últimos años hemos vivido un buen número de fenómenos que podrían incluirse en esa categoría de eventos, pues cuando ocurrieron casi todo el mundo decía que nadie los esperaba y se reconocía que su impacto obligaba a replantearlo casi todo.

Así podríamos decir que ha ocurrido, por circunscribirnos tan sólo a hechos económicos de este siglo, con la crisis de las empresas de tecnología punta, con la gran recesión que siguió a la llamada crisis de las hipotecas basura, con el Brexit, la guerra de Ucrania o incluso con la pandemia de la COVID-19.

Con mucha frecuencia se quiere ver en ellos, como hemos visto que está pasando con estos dos últimos, la causa de los males que nos aquejan y, más concretamente, de la inflación, considerada como el problema principal de las economías en la actualidad.

En cierta medida, se podría pensar que es lógico que eso ocurra. Se trata de *shocks* potentes, de efectos muy relevantes y destructivos que llegan a paralizar la actividad económica, como ocurrió con la pandemia, o que afectan al suministro de fuentes de energía esenciales, como sucede tras la invasión de Ucrania. Tras ellos, además, no sólo es la economía la que se ve afectada, sino todas las relaciones sociales, la vida política, los valores y sentimientos más profundos, quizá de miles de millones de seres humanos.

Lo cierto es, sin embargo, que esa idea del cisne negro puede estar engañándonos cuando la aplicamos a ese tipo de fenómenos económicos. Ni la crisis financiera, ni la de la COVID-19, ni la guerra de Ucrania creo que puedan ser considerados en puridad como eventos de ese tipo. Para serlo, estrictamente hablando, deberían haber sido altamente improbables, al no existir evidencia de que fuesen a suceder. Ésa es una de las tres características (además de producir gran impacto y ser predictibles sólo una

vez que ocurren) con las que, con toda razón, caracteriza Taleb a un cisne negro.

Es evidente que la guerra posterior a la invasión de Ucrania no fue un hecho altamente improbable, si se tiene en cuenta lo que venía ocurriendo en la región desde hace años. Y mucho menos se puede decir que fuese altamente improbable la crisis energética subsiguiente. Si se admitía que el conflicto se podía extender o agravar, como era muy previsible, no podía caber duda de que la situación de las economías con industrias fuertemente dependientes de la energía rusa o de materias primas afectadas directa o indirectamente por una guerra de esa naturaleza y en ese territorio se volvería sumamente crítica. Y así es como efectivamente ha sucedido.

Tampoco la pandemia de la COVID-19 se puede considerar que haya sido un cisne negro. Como ya señalamos anteriormente, la probabilidad de un contagio global por coronavirus no sólo se había anunciado y hecho público, sino que había sido objeto de simulacros. El 6 de diciembre de 2018, la Organización Mundial de la Salud informaba en su página web de que el Centro de Operaciones de Emergencia Mundial (EOC), junto con las Administraciones de Brasil, Canadá, Chile, Estados Unidos, Jamaica y México, habían realizado «un ejercicio de simulación de una pandemia mundial [...] en torno a un brote de influenza con potencial pandémico, que comenzó en la isla ficticia de Mizzou, ubicada frente a la costa de México [...]. Este tipo de eventos ocurren periódicamente y es sólo una cuestión de tiempo antes de que se enfrente otra pandemia global», se decía en la web. [3]

La crisis de las hipotecas basura que desencadenó hasta dos recesiones posteriores en algunos países tampoco fue improbable e impredecible. Bastantes economistas señalaron con anterioridad que se produciría una situación de esa naturaleza, como he señalado en otros libros, [4] y en realidad fue un caso más, aunque ciertamente más grave, de la abundante sucesión de crisis financieras que se han venido produciendo desde la década de 1970.

Según un estudio realizado en el Banco Mundial, de 1970 a 2018 se han producido en todo el mundo algo más de cuatrocientas crisis financieras (cambiarias, bancarias o de deuda). [5] Y sólo entre 2011 y 2017, según otro registro hecho en el Fondo Monetario Internacional, se produjeron treinta y una crisis (cinco bancarias, dieciocho cambiarias y ocho de deuda soberana). [6]

Se puede decir, por tanto, que en los últimos cincuenta años la economía mundial ha vivido inmersa en una serie continuada de perturbaciones y crisis financieras, así que lo cierto es que éstas son más bien la normalidad y no lo improbable que ocurra. Y hay bastante investigación teórica que ha puesto de manifiesto qué circunstancias se suelen producir generalmente antes de que se desencadenen.

La importancia del contexto

En realidad, la generación de estos fenómenos, que cuando suceden nos parecen cisnes negros, acontecimientos hasta entonces impensables, tiene mucho que ver con el contexto en el que se producen.

Veamos sólo dos casos de estos últimos que hemos comentado.

Aisladamente, la enorme sucesión de crisis financieras que acabamos de mencionar podría parecer como una especie de hecho natural o consustancial a la vida económica. Casi todo el mundo que haya oído hablar alguna vez de economía ha escuchado que ésta se mueve por ondas, siguiendo fases cíclicas que traen expansión y abundancia, hasta que aparecen las crisis. Éstas son los momentos en que la normalidad se interrumpe, parece que todo se viene abajo y empeora, hasta que, más o menos rápidamente, se comienza a mejorar y se sale de la crisis para volver a la normalidad o al crecimiento. Si ya en la Biblia se hablaba de los siete años de vacas gordas que iban seguidos de otros de vacas flacas, ¿no va a

ser «natural» que en nuestra época se sucedan momentos de tranquilidad financiera con otros de inestabilidad y crisis?

Sin embargo, esa idea choca con la realidad y se puede comprobar fácilmente que las crisis financieras no son algo «natural» o inevitable. Del registro de crisis financieras desde 1800 que realizaron Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff se deduce claramente que no se produjo ninguna de ellas en los países desarrollados y sólo un número insignificante en los más atrasados desde el final de la Segunda Guerra Mundial hasta 1970, cuando, por el contrario, su número se disparó. [7]

Esa diferencia no es fruto de la casualidad, sino de la existencia de un contexto de políticas e instituciones muy diferente en cada uno de esos dos grandes períodos.

En el primero, cuando prácticamente no hubo crisis financieras, la cantidad de dinero que circulaba en la economía guardaba proporción con el volumen de la actividad económica, existía control sobre los movimientos de capitales, una estricta supervisión del sistema bancario dedicado a financiar la actividad productiva, y prácticamente no se desarrollaba innovación financiera que pudiera implicar inestabilidad alguna. Y, como consecuencia de ello, los niveles de deuda privada y pública eran muy reducidos. Por el contrario, desde la década de 1970 la cantidad de dinero circulante comenzó a multiplicarse y desvincularse de la actividad productiva y comercial, se eliminaron los controles sobre los movimientos de capital y sobre la actividad bancaria, se desreguló la actividad financiera, de modo que se permitió desarrollar y utilizar cientos de productos financieros destinados a realizar inversiones altamente especulativas que suponían riesgo e inestabilidad en aumento, y todo ello financiado con una deuda cuyo volumen no dejó de crecer.

Si se tiene todo eso en cuenta, ¿de verdad se puede creer que la crisis de las hipotecas basura fue un cisne negro, un hecho improbable y cuya eclosión no se pudo evitar? ¿No es más lógico pensar que se produjo

justamente porque se daban o no unas determinadas circunstancias de contexto que sabemos que están asociadas a la existencia de ese tipo de eventos y que, por tanto, cuando se producían era previsible que ocurriera?

Algo parecido se puede decir incluso de la crisis provocada por la COVID-19. Ya he señalado que la probable difusión de un coronavirus fue advertida previamente, de modo que cabe pensar que sus consecuencias tan dramáticas quizá hubieran sido mucho menores si se hubieran tomado medidas preventivas en materia sanitaria (aprovisionamiento de mascarillas o respiradores) que no se adoptaron, o si se hubieran acometido las inversiones necesarias para reforzar los sistemas de salud, en lugar de haber ido debilitándolos durante tanto tiempo.

Y no sólo eso. Casi con toda seguridad, una pandemia como la de la COVID-19 hubiera tenido un efecto económico muy grande con independencia de que se hubieran tomado todas esas medidas preventivas. Pero tampoco puede olvidarse que el daño que produjo debió de ser mayor debido a la situación en la que ya se encontraba la economía antes de marzo de 2020, cuando se desencadenó la pandemia globalmente y comenzaron los confinamientos.

El efecto de un infarto, por ejemplo, no parece que sea el mismo en un individuo previamente sano y fuerte que en alguien ya aquejado de otro buen número de males o enfermedades que lo tiene debilitado en una UCI. Y es muy posible que esto último fuese lo que ocurrió con la economía mundial cuando estalló la pandemia.

Desde el segundo trimestre de 2019, ya habían aparecido señales de enfriamiento de la actividad industrial y comercial, e incluso de estar entrando en una nueva fase de crisis. El Fondo Monetario Internacional señaló en octubre que la economía mundial se encontraba en «desaceleración sincronizada» y «perspectiva precaria».[8] Y diversos informes advertían de que, desde 2018, se venía produciendo una recesión

en el sector del transporte, una circunstancia que suele ser un indicador adelantado de la caída general de la actividad. [9]

La economía china registró después del verano de ese año las tasas de crecimiento más bajas de los últimos treinta años. El Instituto para la Investigación Económica (IFO), uno de los más prestigiosos de Alemania, pronosticaba que la economía alemana entraría en recesión a finales de 2019 (finalmente no entró por una sola décima de punto) y se sabía que su producción industrial venía cayendo desde hacía meses, lo mismo que ocurría en Francia. Estados Unidos mantenía la serie más larga del crecimiento del PIB de las últimas décadas, pero precisamente por ello, los mercados aventuraban un inmediato cambio de tendencia. En España, el gobernador Hernández de Cos había dicho en marzo de ese mismo año que no veía «riesgo de recesión en el euro y aún menos en España». [10] En septiembre, sin embargo, apoyaba las medidas de estímulo del Banco Central Europeo por el temor a la recesión. [11]

Aunque luego no se ha hablado de ello y apenas se recuerda, lo cierto es que casi todas las economías del planeta, desde luego las más poderosas, se comenzaron a encontrar en franca desaceleración a lo largo de 2019, especialmente en los últimos meses. Y la inestabilidad y la crisis amenazaban también a las grandes entidades financieras globales.

A partir de septiembre y hasta final de año, la Reserva Federal de Estados Unidos inyectó unos 19 billones de dólares en los mercados de *repos*, un tipo de contrato de recompra de un título que se emite y ofrece para obtener liquidez de un día para otro. [12] Eso significa que había mucha tensión y vulnerabilidad en los mercados, y una enorme falta de liquidez, pues una intervención tan cuantiosa sólo se había dado en 2008. La Reserva Federal la achacó a «eventos rutinarios del mercado» y a que algunos bancos necesitaron dinero líquido para pagar impuestos, [13] pero lo que parece más probable es que «se bloquearon las tuberías del sistema financiero», tal y como escribió el *Financial Times*. [14]

¿Hubiera tenido los mismos efectos sobre la economía la pandemia de la COVID-19 o se hubiera salido de ella de la misma forma, con más o menos vigor, si esa situación previa no fuese tan delicada, si el sistema financiero no hubiera estado padeciendo desde antes problemas de liquidez y quién sabe si también de solvencia, si las locomotoras de la economía mundial (China, Estados Unidos, Europa...) no estuvieran desacelerándose previamente, si el comercio internacional no hubiera dejado de crecer ya desde 2018, como había señalado la UNCTAD, [15] o si la deuda no estuviera disparándose desde hacía tiempo?

Lógicamente, no se pude dar una respuesta cierta a esta larga pregunta, pero parece obvio que estos dos casos nos muestran que los problemas no se plantean igual si se analizan desde una perspectiva aislada, en lugar de tener presente el contexto en el que se producen.

Los males profundos de la economía mundial

Tomar en consideración y tener presente el contexto en el que se está produciendo la inflación actual es fundamental, no sólo para poder hacerle frente con éxito ahora, sino porque sólo ahí se pueden descubrir la naturaleza de los problemas estructurales que mañana pueden provocar otro tipo de desequilibrios y males, quizá aún más graves, y el tipo de respuestas que realmente pueden evitarlos. Es fundamental tenerlos en cuenta en esta coyuntura porque la inflación podría desvanecerse pronto si hubiera suerte y desaparecen o alivian los problemas de oferta que hemos comentado; pero estas fracturas estructurales, por el contrario, seguirán constituyendo la gran amenaza que pesa sobre la economía mundial mientras no se les haga frente.

A continuación vamos a señalar los que a mi juicio (aunque me atrevería a decir que sobre su gravedad hay un acuerdo bastante generalizado) constituyen las principales fracturas que muestra nuestro sistema

económico en la actualidad. Se trata de procesos que han aparecido ya, cuando señalamos las causas estructurales de la inflación, así que ahora los vamos a contemplar sólo de manera resumida, simplemente para tratar de poner de manifiesto su naturaleza, origen e implicaciones principales sobre el conjunto de la economía y no sólo sobre los precios; y, sobre todo, para tratar de descubrir el tipo de respuestas que debieran darse para resolver mejor los desequilibrios y problemas que provocan ahora y, previsiblemente, en los próximos tiempos.

Cambio climático sin compromiso efectivo para detenerlo

La destrucción del medioambiente, la explotación abusiva de los recursos naturales y el cambio climático quizá sean la amenaza más directa a la que se enfrenta el planeta y, sin embargo, la que más ha tardado en asumirse como tal. Por no decir que es, muy posiblemente, también la más puesta en duda, quizá por los intereses poderosos a los que afecta.

Multitud de informes están demostrando que la biodiversidad disminuye en las últimas décadas más rápidamente que en cualquier otro momento de la historia de la humanidad. El Informe Planeta Vivo de 2022 muestra que, desde 1970, se ha producido un descenso medio del 69 % en las poblaciones de mamíferos, aves, peces, reptiles y anfibios,[16] y otras investigaciones, que una de cada seis especies animales y vegetales está en peligro de extinción.[17] En un informe realizado por diecisiete expertos en el que evalúan ciento cincuenta estudios sobre los desafíos ambientales del planeta se dice que «la escala de las amenazas a la biosfera y a todas sus formas de vida —incluida la humanidad— es, de hecho, tan grande que es difícil de comprender incluso para los expertos bien informados».[18]

Hemos analizado anteriormente el cambio climático como una de las causas de la inflación actual. Quizá con menor impacto directo que otras,

como la subida de los precios de la energía, pero de gran influencia si se considera su efecto indirecto, al incidir sobre todas las demás causas de la inflación. Pero es algo más que eso: constituye un fallo que afecta al conjunto del sistema si se tiene en cuenta que está influyendo, cada vez de modo más intenso y acelerado, en toda la vida social y en cualquier tipo de actividad económica.

Por muchas que estén siendo las dificultades para poner en marcha respuestas efectivas para frenar sus consecuencias, no se puede negar que hacerlo forma ya parte inexcusable de las agendas de todos los organismos internaciones y gobiernos del mundo, prácticamente sin excepción. Aunque, eso sí, sin la urgencia que reclama el problema, sin disponer de los recursos necesarios y con una estrategia que posiblemente no vaya a ser muy efectiva para frenarlo.

Hacer frente al cambio climático es una urgencia planetaria, y el problema es que tomar las medidas que la ciencia indica que hay que tomar, iniciar la transición hacia un sistema de producción y consumo de energía que no lo provoque, es mucho más costoso cada día que pasa. Sencillamente, porque se acumula el daño al mismo tiempo que se encarece la inversión que es imprescindible llevar a cabo.

La profundidad y las consecuencias del cambio climático son cada día más evidentes en todos los rincones del planeta, a tenor de los cada día más numerosos eventos climáticos excepcionales que alteran la producción de bienes y servicios y su transporte, y que hacen que disminuyan los ingresos de docenas de millones de personas. A pesar de todo ello, la humanidad se sigue engañando. Los Gobiernos y los organismos internacionales asumen un comportamiento que no responde como mínimo a cinco grandes principios que, me atrevería a decir que por sentido común, sería necesario respetar para dar respuestas eficaces y poder evitar el daño y los grandes costes económicos que provoca el cambio climático.

En primer lugar, hay que tener en cuenta que el volumen de recursos financieros, materiales y humanos que hay que movilizar es extraordinario y, por tanto, también debe ser extraordinaria la financiación, y excepcional la fuente que se utilice para ello.

Según el informe de 2022 del Climate Action Tracker, a tenor de la situación climática en ese año, la financiación climática global total debe aumentar más de diez veces más rápido para llegar a 5,2 billones de dólares por año para 2030, lo que equivale a aumentar los flujos en un promedio de 460.000 millones de dólares por año esta década. Unas dos terceras partes de los 726.000 millones que se invirtieron en combustibles fósiles en todo el mundo sólo en 2020. [19]

Es ingenuo creer que los mercados pueden proporcionar un volumen semejante de recursos, posiblemente calculado a la baja si se tiene en cuenta que no sólo se trata de crear nuevas infraestructuras, sino también de destruir el capital dedicado a las fuentes que provocan el calentamiento global. Esta tarea, según algunas estimaciones, como la de la OCDE, puede costar unos 800.000 millones de dólares anuales sólo en los sectores de la electricidad, el petróleo y el gas natural. Ni la simple iniciativa privada es suficiente ni tampoco los recursos, digámoslo así, ordinarios de los Gobiernos. Sería preciso que los bancos centrales y los organismos internacionales articularan un procedimiento excepcional de financiación de la transición energética. Y, como ya señalamos, sería imprescindible que se deje de financiar privilegiadamente a quienes provocan el problema que se quiere evitar.

En segundo lugar, no cabe pensar que la transición que se precisa se lleve a cabo regionalmente, a saltos de un espacio a otro. La respuesta nacionalista, como ocurrió con las vacunas contra la COVID-19, tratando de poner fronteras a la expansión de un coronavirus, ya se ha demostrado que es completamente ineficaz, lógicamente, si de verdad se quieren conseguir solucionar problemas que son de naturaleza planetaria.

La respuesta que suele dar a este tipo de problemas la economía convencional es conocida y la ejemplificó a la perfección el conocido economista Lawrence Summers cuando propuso en 1991 que los residuos tóxicos producidos en los países ricos se desviaran a los países pobres, porque el cálculo económico indica que estos últimos «están subcontaminados» y, además, que «como tienen menos esperanza de vida, la preocupación por factores que puedan ponerla en peligro con el tiempo es menor». [20]

Las medidas que hay que poner en marcha para frenar la destrucción planetaria que lleva consigo el cambio climático no se pueden adoptar tan sólo en algunas regiones del globo, en algunos países más comprometidos o avanzados, suponiendo que efectivamente los haya, pues hasta ahora prácticamente ninguno ha cumplido los acuerdos internacionales que se vienen proponiendo al respecto.

O la respuesta es global por su diseño y puesta en marcha, y es globalmente financiada, o será imposible que se produzca una auténtica transición climática.

En tercer lugar, es también ingenuo pensar que la transición energética puede ser exitosa si se deja que su diseño e implementación quede en manos de quienes son los responsables de poner en marcha las actividades que producen el cambio climático y hacen negocio con ello. No parece muy probable que se pueda avanzar realmente hacia la necesaria transición si las normas que establecen los Gobiernos siguen protegiendo a quienes producen el daño e incentivando sus actividades.

En cuarto lugar, también es imprescindible modificar la trayectoria que actualmente siguen las estrategias para combatir el cambio climático, en la práctica basadas, casi exclusivamente, en frenar las emisiones relacionadas con la energía, lo cual es correcto pero insuficiente. Hay que actuar también sobre los modos de producir y utilizar los materiales y bienes para hacerlos circulares, y acabar con la contaminación que producen las prácticas

actuales. Algunos informes estiman que de ellas puede proceder el 45 % de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero, o incluso hasta el 70 % si se incluyen las que generan el transporte de mercancías y la energía necesaria para trasladar los bienes de consumo por todo el planeta. [21]

Finalmente, no se está avanzado tampoco en la otra cara de reconocer algo evidente. Como decía Elinor Ostrom, primera mujer en recibir el Premio de Economía del Banco de Suecia, el cambio climático es un «mal común», pues nadie puede ser excluido de sus efectos. En consecuencia, lo lógico sería tratarlo desde un enfoque de «bienes comunes».

En una de sus últimas intervenciones públicas defendió que frente al cambio climático no se puede esperar, sino actuar, y puso en cuestión el principio de la teoría de la acción colectiva convencional. Según esta última, cuando una sociedad se enfrenta a un bien o mal común, como en este caso, hay que recurrir a una norma, un tratado internacional, por ejemplo, que venga de arriba e imponga una determinada conducta. Según las investigaciones que Ostrom había realizado durante toda su vida, la evidencia empírica muestra que esa respuesta no es suficientemente efectiva, y que lo es mucho más la que se basa en un enfoque policéntrico que promueve acciones a nivel individual, comunitario, regional, nacional y global.

Con ese enfoque, en su libro *El gobierno de los bienes comunes* propuso ocho grandes principios, que algunos han querido ver reflejados en el Acuerdo de París sobre el cambio climático, en el que se establecen medidas para la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero. [22] Algo bastante discutible porque, entre otras cosas, no se proyecta a todos los niveles de actuación que Ostrom consideraba imprescindibles. Y aunque así fuera, porque el acuerdo está siendo una estrategia bastante insuficiente, si se tiene en cuenta que a finales de 2021 ningún país del G-20 lo cumplía.

Gracias a este Acuerdo, que entró en vigor en noviembre de 2016, 193 países más la Unión Europea se comprometieron a limitar el aumento de la temperatura global en este siglo a 2 °C, a ser posible a 1,5 °C, a revisar los compromisos de los países cada cinco años y a ofrecer financiación a los países en desarrollo para que puedan mitigar el cambio climático, fortalecer la resiliencia y mejorar su capacidad de adaptación a los impactos que conlleva dicho cambio.

Sin embargo, en julio de 2022, la temperatura del planeta se elevó hasta los 1,2 °C, superando el récord del mes más caluroso desde que se tiene registros. El informe de la ONU sobre el cambio climático de 2022 reconocía que los países estaban disminuyendo la curva de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero, pero que estos esfuerzos seguían siendo insuficientes para limitar el aumento de la temperatura mundial a 1,5 °C para finales de siglo. El secretario ejecutivo de la Oficina de Cambio Climático de Naciones Unidas, Simon Stiell, afirmó que «la ciencia es clara y [...] todavía no estamos ni cerca de la escala y el ritmo de las reducciones de emisiones necesarias para ponernos en camino»; al mismo tiempo, denunciaba que sólo 22 de las 194 partes del Acuerdo habían presentado la actualización de sus planes de actuación en la última conferencia. [23]

El *Informe sobre la brecha de emisiones 2022* del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente advertía que «apenas se había reducido [...] la enorme brecha en las emisiones para 2030, es decir, la diferencia entre las reducciones de emisiones prometidas y las necesarias para alcanzar el objetivo de temperatura del Acuerdo de París», y que «un cambio progresivo ya no es una opción» porque es imprescindible «asumir una transformación amplia, rápida, sistémica y a gran escala». [24] Por otro lado, El *Informe sobre la brecha de adaptación 2022* del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, significativamente titulado *Demasiado poco, demasiado lento*, señalaba que la financiación para convertir los planes y estrategias en acción no está funcionando, y que la

recibida por los países en desarrollo es de cinco a diez veces inferior a la de sus necesidades, e insistía en que «el fracaso de la adaptación climática pone al mundo en riesgo». [25]

Estos informes, como otros muchos, vienen a insistir en la gran evidencia que supone el cambio como fractura básica y principal de la economía mundial, la que conlleva el mayor riesgo y los costes más elevados, y la que va a exigir los cambios más radicales, una transformación que no puede ser gradual y moderada, a saltos, sin compromisos efectivos y escasamente financiada, sino «urgente e integral» de todos los sectores y sistemas de la economía y la sociedad si de verdad se quiere evitar una catástrofe que, como es fácil de intuir, no sería solamente climática. De otro modo, será imposible evitar que el cambio climático pase de ser una fractura a convertirse en un auténtico fallo de naturaleza sistémica. Desde cualquier punto de vista que se contemple, salvo si se asumen las tesis negacionistas que se sostienen más bien como instrumento demagógico de controversia política, el cambio climático es un problema insostenible. Es imposible garantizar la supervivencia de la vida en el planeta si no se detiene y se cambia radicalmente la actual forma de producir, distribuir y consumir los bienes y servicios.

Finanzas que devoran el capital productivo

La segunda de las grandes fracturas de la economía de nuestro tiempo es la que se viene produciendo en relación con las finanzas, la llamada financiarización.

Hasta las décadas de 1960 y 1970, la cantidad de dinero circulante en las economías evolucionaba guardando una cierta proporción con el volumen de transacciones y los bancos se dedicaban principalmente a intermediar, prestando el ahorro que depositaban sus clientes a quien deseaba invertirlo para producir bienes o servicios. El negocio capitalista consistía en comprar

y vender mercancías, y el de los bancos en conceder crédito a las empresas para que las produjesen y a los hogares para que las comprasen.

Para organizar los pagos que es necesario realizar en el comercio internacional, en 1944 se celebró una conferencia en la localidad estadounidense de Bretton Woods, en la que se establecieron las bases de un nuevo sistema monetario internacional. Su principal acuerdo fue establecer el dólar como moneda de reserva internacional, para lo cual Estados Unidos se comprometió a garantizar su plena convertibilidad en oro al precio de 35 dólares la onza. Eso significaba que el dólar era una moneda estable y segura porque su país emisor sólo podía emitir dólares adicionales en la medida en que dispusiera de reservas de oro suficientes, algo que en los primeros años del sistema no le suponía ningún problema a Estados Unidos puesto que, al finalizar la Segunda Guerra Mundial, disponía de más o menos el 80 % del todo el oro que había en el mundo.

Sin embargo, a lo largo de las décadas de 1970 y 1980, la situación fue cambiando. Hasta entonces, los países europeos y Japón necesitaban dólares para financiar su reconstrucción, en su mayor parte realizada por empresas de Estados Unidos a las que tenían que pagar con su divisa. Pero a medida que fueron recuperándose y sus industrias comenzaban a exportar bienes, ya querían ser retribuidos en sus propias monedas (francos, marcos, libras, yenes...) y no en dólares. El resultado fue una abundancia cada vez más exagerada de dólares en los mercados. Con cada vez menos demanda de esos dólares y bajando su cotización respecto a las demás divisas, llegó un momento en que Estados Unidos no podía garantizar su convertibilidad en oro y el presidente Nixon acabó suspendiéndola en agosto de 1971.

Por otro lado, al mismo tiempo se habían ido consolidando un gran número de empresas multinacionales que obtenían beneficios multimillonarios en dólares, de modo que su circulación aumentaba aún más. Y, por si todo ello fuese poco, a partir de 1973 se desencadenaron sucesivas crisis que hicieron que el precio del petróleo se multiplicara. Un

escaso número de países, salvo excepciones de no gran tamaño, se encontraron con inmensas cantidades de dólares que antes o después hicieron fluir hacia los mercados internacionales (los llamados entonces «petrodólares» debido a su origen).

Todo ello hizo que en los mercados financieros hubiera una liquidez desbordada y que los bancos pudieran dedicarse a ofrecer préstamos en condiciones muy favorables. La deuda comenzó a crecer.

Sin embargo, fue el desarrollo de las nuevas tecnologías de la informática y las telecomunicaciones lo que permitió darle un uso antes impensable a la liquidez ingente que se había ido acumulando.

A diferencia de lo que ocurría antes, cuando las comunicaciones eran muy lentas y costosas, las nuevas tecnologías permitían dar órdenes de compra y venta instantáneamente, es decir, movilizar grandes cantidades de dinero en muy poco tiempo y a muy bajo coste. Eso impulsó las operaciones especulativas, simplemente orientadas a aprovecharse de los cambios que se produjeran en los precios de los activos financieros.

De esa manera, no se obtenía un gran rendimiento por operación, pero como se realizaban millones de ellas constantemente, resultaba que invertir recursos en esta actividad era mucho más rentable que hacerlo en la producción de bienes y servicios.

Eso fue atrayendo cada vez más capital a la circulación financiera e incentivó que se inventaran sin cesar nuevos títulos y contratos, nada más que papeles, en definitiva, para poder comprarlos y venderlos sin parar como una mercancía más. Incluso eso hizo que el propio dinero (las monedas de los diferentes países), en lugar de seguir siendo un medio de pago en los intercambios, se convirtieran en un objeto más del intercambio: se compraban dólares, yenes, ahora euros... no para comprar mercancías, hacer turismo o invertir en actividad productiva, sino para especular con el cambio vertiginoso, en milisegundos, de sus cotizaciones.

Y los bancos, en lugar de seguir dedicándose a financiar la actividad productiva y comercial, dedicaron cada vez más recursos, el dinero que crean de la nada cuando conceden préstamos, a financiar la especulación financiera.

Eso hizo que la circulación monetaria se expandiera y se separase de la economía real sin cesar, en forma de deuda y hasta alcanzar los niveles insostenibles que ha alcanzado en la actualidad, que más adelante comentaremos con algo más de detalle.

Éste es, en definitiva, el proceso llamado *financiarización*, que, como acabamos de ver, consiste en la expansión realmente ilimitada del dinero y los activos financieros, en la hipertrofia de las finanzas y en su consolidación como un ámbito que apenas tiene que ver con la actividad productiva (algunas estimaciones calculan que hoy día moviliza 170 veces más dinero que esta última) y que es mucho más rentable que ella.

Sin embargo, la financiarización no es simplemente un fenómeno de expansión cuantitativa del dinero. Como señala Gerald Epstein, implica también la preeminencia de la lógica puramente financiera en el conjunto de la economía, el predominio de las instituciones financieras y de la política monetaria sobre las demás políticas, y el incremento del poder y la influencia de las élites financieras en el funcionamiento de la economía y de sus instituciones rectoras, tanto a nivel nacional como internacional. [26]

Lo relevante, por tanto, es entender que este proceso constituye una fractura que puede llegar a ser letal para la economía actual porque viene produciendo efectos como los siguientes, que pueden llegar a ser muy destructores e insostenibles.

En primer lugar, y como ya he señalado, produce un incremento extraordinario de la deuda que limita los recursos disponibles y dificulta que se puedan expandir la inversión y el consumo.

Desde la década de 1980, la deuda total no ha dejado de aumentar, tanto en términos absolutos como en proporción del PIB. A finales de 2021,

superaba los 300 billones de dólares, lo que representa 3,5 veces más que todo el producto bruto mundial y la de los Gobiernos casi alcanzaba el volumen de PIB global.

En segundo lugar, tal y como ha demostrado la investigación empírica, esa acumulación de deuda, y principalmente el crecimiento acelerado de la privada, es la causa de las crisis financieras tan abundantes que, como hemos visto, se vienen produciendo justo en los años en que este proceso de financiarización se ha extendido y generalizado.[27] La expansión de la liquidez y el apalancamiento (el endeudamiento para llevar a cabo las inversiones) produce constantes burbujas, es decir, episodios de subidas de precios de activos financieros, provocadas por el propio empuje de los inversores y que, antes o después, estallan provocando grandes pérdidas que terminan trasladándose a la economía real.

En tercer lugar, la financiarización deteriora la actividad económica productiva, limita el crecimiento económico, la producción, el empleo y los ingresos.[28] La evidencia del deterioro macroeconómico que acompaña a la financiarización es también muy abundante y es lógico que eso ocurra,[29] pues el mayor atractivo y rentabilidad de la inversión financiera especulativa atrae fondos que, lógicamente, no van a financiar la actividad productiva.

Como ha mostrado Rana Foroohar, el crecimiento de los mercados financieros y la ingeniería financiera dentro de las empresas, la *financarización*, está estrechamente relacionada con el declive de los negocios productivos. Durante los últimos cuarenta años, las empresas han gastado mucho más en retribuir a sus accionistas más ricos que invirtiendo en innovación futura, y eso es lo que ha hecho que los activos financieros globales sean aproximadamente unas cuatro veces el tamaño de la economía real. En un sector tan estratégico como el de las materias primas, este fenómeno ha sido aún más intenso: sólo desde el año 2000, el dinero invertido en fondos especulativos se ha multiplicado por cincuenta.[30]

La financiarización actúa como una especie de bomba que absorbe los recursos que necesita la actividad productiva y eso es lo que explica que en el período en que se viene produciendo, el crecimiento potencial y real de las economías haya sido más bajo que en períodos precedentes, cuando la circulación monetaria estaba vinculada al desarrollo de la actividad productiva para impulsarla, [31] lo mismo que ha ocurrido con el crecimiento de la inversión en capital productivo y, por tanto, con la evolución de la productividad a largo plazo, que también son ahora menores. [32]

Lógicamente, la acumulación creciente de recursos en el universo financiero, en detrimento de los que se dedican a la producción de bienes y servicios, disminuye el ingreso y, en consecuencia, las ventas, de modo que la situación de las empresas y los sectores productivos es cada vez más frágil, pues así hace que la rentabilidad relativa sea más baja.

El crecimiento desorbitado de los flujos financieros, del dinero que circula en la economía, no se dedica a financiar y promover actividad productiva. Según Adair Turner, sólo el 15 % de los flujos financieros financia en realidad nuevos proyectos y empleos en la economía global, y el resto se destina a la titulización y especulación sobre activos existentes. [33]

En cuarto lugar, como consecuencia de todo lo anterior, la financiarización se ha convertido en una de las principales causas de la desigualdad creciente de las sociedades contemporáneas, que, como veremos enseguida, constituye otra de las grandes fracturas de la economía mundial. [34]

En quinto lugar, la financiarización ha provocado un gran incremento del poder de los grandes operadores financieros, puesto que ha ido de la mano de una concentración creciente y de inversiones estratégicas en las actividades e instituciones de las que depende, directa o indirectamente, la toma de decisiones en nuestras sociedades. En Inglaterra se ha comprobado que casi las tres cuartas partes de todos los responsables de la toma de decisiones del Banco de Inglaterra han ocupado cargos en las finanzas

privadas, y que todos los excancilleres de Hacienda en los últimos cuarenta años han ocupado puestos remunerados en el sector financiero después de dejar un cargo público.[35] Una investigación empírica de la eurozona durante la crisis de la deuda griega de 2010-2012 ha demostrado que una de las principales organizaciones de empresas financieras, el Instituto de Finanzas Internacionales, movilizó a sus miembros para asegurar sus objetivos políticos y económicos particulares.[36] Y las evidencias sobre otras fuentes de influencia de las finanzas sobre el poder político (partidos, medios de comunicación...) y legislativo es cada día más abundante, como han mostrado recientemente diversas investigaciones.[37]

Del enorme poder de las finanzas para defender sus propios intereses da idea un hecho significativo: en Estados Unidos, el sector financiero perdió en 2008 las tres cuartas partes de sus ganancias, pero ya en el año siguiente las recuperó por completo. Los salarios, sin embargo, tardaron una década en recuperarse.[38]

Finalmente, la financiarización ha traído consigo una consecuencia sobre la cual conviene detenerse algo más, porque abre aún más profundamente la fractura financiera del sistema por sus efectos especialmente relevantes sobre el funcionamiento de la actividad empresarial y productiva en general.

En los últimos años, los enormes volúmenes de capital y liquidez de los grandes fondos de inversión vinculados a la gestión de las pensiones privadas y las aseguradoras, a las propias entidades de crédito o creados exprofeso para comprar y vender activos financieros han crecido de modo extraordinario. Eso les ha permitido adquirir todo tipo de activos y, en especial, comprar la propiedad de todo tipo de empresas, no solamente las vinculadas al negocio estrictamente financiero, sino las que actúan en cualquier tipo de actividad productiva, desde universidades, residencias universitarias o de personas mayores, hasta comedores infantiles,

hospitales, viviendas de alquiler, servicios de limpieza, transportes, turismo, servicios personales, por citar sólo algunas.

El fondo más grande y poderoso de todos ellos, BlackRock, posee el 88 % de las acciones de las quinientas mayores empresas estadounidenses y, en total, maneja activos por valor de unos 9,4 billones de dólares, más o menos el 10 % de la economía mundial. En su poder se encuentra y puede controlar la mayoría de las acciones de empresas como Microsoft, Amazon, Apple, Coca Cola, Twitter, PepsiCo, Ferrari, Bank of America, J. P. Morgan, Pfizer, McDonald's o Uber. El segundo fondo es Vanguard, que en 2022 manejaba unos 8,4 billones de dólares, y tras él se situaban UBS (4,4 billones), Fidelity (4,23 billones), State Street Global Advisors (3,8 billones), Morgan Stanley (3,2 billones), J. P. Morgan Chase (2,9 billones), Allianz (2,9 billones), Capital Group (2,6 billones) y Goldman Sachs (2,37 billones). [39]

En total, estos diez grandes fondos manejan casi 45 billones de dólares, una cantidad prácticamente equivalente a la mitad del producto mundial. Según un informe de la OCDE de 2019, un 41 % del capital de las empresas cotizadas en todo el mundo está en manos de estos inversores institucionales. [40]

El problema principal que plantea toda esta impresionante concentración de la propiedad no es sólo que las decisiones estratégicas que dirigen la economía mundial queden en muy pocas manos y, por tanto, que en la práctica se anule la competencia que siempre se ha supuesto que es la virtud que hace que los mercados sean la forma eficiente de asignar los recursos. Lo más grave es que la lógica que los fondos financieros imprimen a los negocios que adquieren es la de elevar al máximo, lo más rápidamente posible y por encima de cualquier otra consideración, el beneficio de las empresas participadas, algo que generalmente no se puede conseguir respetando el curso, normalmente lento, de la actividad productiva de cualquier empresa que produce bienes y servicios. Se impone reducir costes

a la mínima expresión para aumentar los márgenes, sin considerar lo que se pueda perder en satisfacción de la demanda, calidad, responsabilidad social, respeto al medioambiente o mantenimiento del contrato social que trata de preservar, al menos, mínimos estándares en materia de derechos laborales y humanos.

Cuando estos fondos de inversión se hacen con empresas productivas no buscan impulsar su negocio original y perfeccionar su quehacer diario, sino convertirlas en fuentes de máximo rendimiento y liquidez. Cuando adquieren un hospital, una universidad, una compañía de transporte marítimo o una residencia de personas mayores, lo que se busca no es que esas empresas ganen más dinero proporcionando un mejor servicio que satisfaga la demanda, sino exprimir al máximo su cuenta de pérdidas y ganancias, eliminando todo aquello que se considera prescindible a efectos de aumentar el beneficio.

La financiarización ha producido así una auténtica desnaturalización del capitalismo. De hecho, a este nuevo tipo de gobernanza de las empresas se le denomina «capitalismo fiduciario», «de agencia» o «de administradores de dinero» (*money manager capitalism*), en expresión de Hyman Minsky.[41] Y lo desnaturaliza porque ha trasladado la base de la ganancia desde la producción y el intercambio de mercancías a la mera especulación con títulos financieros, a la cual somete ese imperio de empresas tan extenso que acabamos de ver que controla.

Ésta es, además, una fractura que se añade y solapa con la anterior, con el cambio climático. BlackRock es la mayor inversora en plantas de carbón del mundo, y junto con Vanguard y State Street controlaban en 2019 alrededor de 300.000 millones de dólares en compañías de petróleo, carbón y gas a través de 1.712 fondos.[42] No es de extrañar, pues, que se opusieran o abstuvieran en más del 80 % de las mociones relacionadas con el clima en las empresas de combustibles fósiles que cotizan en Londres y Nueva York entre 2015 y 2019. En conjunto, Black Rock sólo apoyó en 2021 el 47 % de

las propuestas ambientales y sociales de las empresas en las que tiene participación, 81 de las 172 medidas «verdes» que le propusieron los consejos de administración de las compañías en las que invierte. Su CEO, Larry Fink, anunció en mayo de 2022 que ese porcentaje bajaría en este último año porque «no consideramos que sean consistentes, a largo plazo, con los intereses financieros de nuestros clientes». [43]

Los principios que guían a estos grandes fondos y su solidez los puso de relieve la revista *Fortune*: «BlackRock y su director ejecutivo, Larry Fink, llamaron la atención hace dos años, cuando se comprometió a poner el cambio climático en el centro de la estrategia de inversión de la empresa, y un año después, cuando les dijo a los directores ejecutivos que se tomaran en serio los objetivos de cero emisiones netas o afrontarían las consecuencias. Ahora, el gigante financiero está liderando un grupo inversor que adquiere una gran participación minoritaria en la red de gasoductos de Saudi Aramco, y no ve ninguna contradicción». [44]

En suma, la financiarización constituye una fractura letal que genera un elevado riesgo sistémico para la economía. En primer lugar, porque es en sí misma insostenible. La deuda que genera no puede crecer indefinidamente sin provocar volatilidad extrema y crisis cada vez de mayor dimensión y gravedad. En segundo lugar, porque produce un deterioro progresivo en la actividad productiva, debilitando y generando desincentivos para la producción y el comercio, la inversión, el empleo y la demanda de bienes y servicios. Y, en tercer lugar, porque actúa de multiplicador de los efectos ya de por sí graves que generan las demás fracturas y los problemas de primer plano, como la inflación, que ahora estamos sufriendo.

Globalización ineficiente ante los *shocks* y el riesgo en aumento

La resiliencia es la capacidad de una persona o, por extensión, de un sistema para responder y adaptarse a las perturbaciones o situaciones traumáticas. Y la tercera gran fractura estructural de la economía actual es, precisamente, una globalización que ha permitido incrementar vertiginosamente el beneficio, pero que se construyó sin apenas resiliencia.

Esta carencia ha producido una acumulación de inseguridad y riesgo que está llegando a ser inasumible para el sistema, hasta el punto de que cada día es más común escuchar en todos los ámbitos del debate económico y político que no hay más remedio que rediseñar la globalización o, incluso, que hay que abandonarla, al menos, en la forma en que hasta ahora la hemos conocido.

La organización tradicional de las grandes empresas era vertical y jerárquica. En su seno se integraban todas las actividades, procesos o departamentos que contribuían a crear los bienes o servicios que se producían, conformando así un conjunto único, una unidad integrada, una especie de territorio fabril, funcional e incluso obrero cerrado, centrado y autónomo.

La difusión de las nuevas tecnologías y los cambios normativos e institucionales que abrieron la posibilidad de movilizar los capitales y la información por todo el planeta a bajo coste permitieron fragmentar los procesos de producción, desintegrando las viejas organizaciones verticales para ubicar sus diferentes partes y fases de la producción en aquellos lugares en donde podían operar a más bajo coste.

Los países de la periferia, especialmente China, ofrecieron la posibilidad de suministrar mano de obra en condiciones salariales incomparablemente mejores que las existentes en los países donde se había asentado la industria tradicional. Y allí se instaló la inmensa mayor parte de la producción de los bienes y servicios que luego volvía a los mercados de los países avanzados a precios mucho más bajos. Aunque, eso sí, a costa de sufrir una cuantiosa pérdida de producción industrial y empleo. Según los datos de la OCDE, la

producción industrial en los países que la integran aumentó un 25 % de 1996 a 2020, y un 150 % en los emergentes.

Al mismo tiempo que las diferentes fases de la producción se situaban en distintos lugares, también se fragmentó o externalizó la organización de los procesos productivos, y lo que hasta entonces habían sido grandes departamentos de una misma empresa, comenzaron a convertirse en miríadas de otras mucho más pequeñas desligadas formalmente de la matriz, a quien ahora proveían de sus insumos pero en condiciones de gran inferioridad y teniendo que aceptar, por tanto, condiciones a veces leoninas en cuanto a precios, estándares de calidad, períodos de cobro o tiempo de entrega. Todo ello permitía también la reducción del precio y aumentar los márgenes en la fase final del proceso. La aparición de los llamados paraísos fiscales, territorios que las grandes empresas podían utilizar para evadir las cargas fiscales, y la generalizada disminución de los impuestos en casi todos los países, ayudaba a generalizar ese régimen de bajo coste y alto beneficio.

La deslocalización desde unos pocos grandes centros de producción industrial hacia un gran número de unidades descentralizadas y la interconexión constante entre todos ellos generó una economía de red en donde el tránsito vertiginoso de mercancías se producía paralelo al de la información. Eso permitió instaurar un régimen llamado de «justo a tiempo» que consistía en evitar los costes del almacenamiento, proporcionando los insumos o los bienes necesarios en el momento exacto en que se demandaban.

La competencia que antes se daba entre las empresas pasó a darse en el seno de redes en donde el negocio cada vez estaba más centrado en vender lo que otros producen y en obtener ventaja competitiva ganando en el tiempo de producción y entrega.

Las redes de la globalización y las cadenas de valor y suministro se hicieron extraordinariamente rentables gracias a la extrema

descentralización y su gran eficiencia derivada de su fluidez —que permitía grandes ahorros en inventarios y minimizaba el desperdicio o material sobrante—, su velocidad y su bajo coste. Y ya en los últimos años, la robótica, el internet de las cosas y las primeras aplicaciones de la inteligencia artificial, sobre todo en el sistema de logística, aceleraban los procesos e impulsaban cambios constantes.

Sin embargo, la lógica imperante de búsqueda constante y creciente del beneficio llevó a despreciar el riesgo o, al menos, a no invertir lo suficiente en prevención y resiliencia.

El problema que plantea cualquier sistema en red, como el que instauró la globalización bajo estas lógicas y políticas neoliberales, es que si se produce un fallo en un punto se bloquea el conjunto, la totalidad del flujo.

Una red puede aislar completamente el riesgo sólo si ha sido diseñada expresamente para ello, como en alguna medida ocurrió con internet cuando Estados Unidos lo concibió para uso militar. Pero esto no ocurrió con las redes de la globalización neoliberal, pues fueron diseñadas para alcanzar la mayor eficiencia posible y el máximo beneficio, no la seguridad. Si se desea que una red sea segura, será cara, y si se desea que sea, sobre todo, rápida, eficaz, barata y estable, será altamente insegura y proclive al colapso. Sin ese diseño previsor y resiliente, la creciente interconexión de la economía global ha hecho que la economía en red de la globalización sea «cada vez más contagiosa», en palabras de Yossi Sheffi. [45]

Además, la gran concentración de capitales y de producción en países concretos (en 2020 había 180 productos fundamentales para los cuales un solo país representaba más del 70 % de las exportaciones [46]) agudizó ese fallo, al dejar sin cobertura o vacíos muchos espacios. Todo eso hizo que las redes de la globalización crecieran convirtiéndose, al mismo tiempo, en más frágiles o extremadamente vulnerables ante el riesgo. Sobre todo porque la globalización guiada por la ideología neoliberal despreció el gasto en los bienes comunes o bienes públicos globales en educación, salud,

infraestructuras, investigación y conocimiento, protección, seguridad... que hubieran podido evitar fallos y bloqueos, disminuir el riesgo y compartir el coste del daño cuando se produjera.

En los últimos años, esos procesos se han exacerbado. Por un lado, los grandes administradores de dinero fueron acaparando empresas que ocupaban lugares estratégicos en las redes de suministro, pero al hacerlo, como sabemos, instauraban criterios de gestión orientados a exprimir costes y aumentar el beneficio, disminuyendo la inversión en resiliencia. Y, al mismo tiempo, el cambio climático, las crisis financieras y los conflictos geoestratégicos generaban *shocks* cada vez más graves y frecuentes, incluso antes de que el vaso se colmara con la pandemia y más tarde con la guerra de Ucrania.

Desde la lógica de la globalización que se impulsó con el único objetivo de lograr la máxima eficiencia y el beneficio más elevado posible, la resiliencia equivale a desperdicio, generación de duplicidades, gasto en cadenas de suministro complementarias, proveedores más caros y trabajadores más capacitados y mejor pagados, todo lo cual simplemente se contemplaba como pérdida innecesaria de beneficio.

Cuando llegaron los *shocks* y los bloqueos, los fallos en el conjunto de la red, las empresas han tenido que replantearse la estrategia, su posición en un modelo de redes ya demasiado inseguras y que, a la postre, les resulta más costoso que su alternativa.

Un informe de la consultora McKinsey constató en 2020 que el 93 % de los directivos encuestados tenía la intención de hacer que sus cadenas de suministro fueran mucho más flexibles, ágiles y resistentes. Un año más tarde, el 92 % afirmaba que ya habían comenzado a cambiar la orientación de su cadena de suministro, casi el 90 % reconocía estar buscando algún grado de regionalización durante los próximos tres años, y el cien por cien en los sectores de la salud, ingeniería, construcción e infraestructura señalaron que ese enfoque era el relevante para su sector. [47]

El informe del McKinsey Global Institute que acabo de citar señaló que en 2019 se habían producido cuarenta desastres meteorológicos que causaron daños por valor de más de mil millones de dólares cada uno. Y a eso habría que añadir los bloqueos derivados de problemas como disputas comerciales, aranceles más altos, mayor incertidumbre geopolítica y dependencia de los sistemas digitales, lo que aumenta la exposición a una amplia variedad de ciberataques. Todo eso hizo, según ese informe, que las empresas globales de todas las industrias esperasen interrupciones en la cadena de suministro con un coste importante y, como promedio, de un mes o más de duración cada 3,7 años. [48]

Como consecuencia de ello, ese mismo informe se aventuraba a prever que entre el 16 % y el 26 % de las exportaciones, con un valor de entre 2,9 billones y 4,6 billones de dólares en 2018, podrían volver a la producción nacional o a deslocalizarse en ubicaciones más cercanas. Ese porcentaje podría llegar al 50 % en la industria farmacéutica, la textil y en la de equipos de comunicación.

La pandemia agudizó lógicamente todos esos problemas y puso en evidencia la insostenibilidad de una red global ajena a la prevención y al riesgo, basada tan sólo en el bajo coste y el beneficio inmediato.

Estados Unidos fue la primera gran potencia en reaccionar ante la deriva que tomaba el comercio internacional y en junio de 2021 la Casa Blanca publicó un informe en el que se ponían de manifiesto las enormes vulnerabilidades que afectaban a las cadenas de suministro globales. En él se proponía un cambio radical: superar la estrategia de bajo coste y competencia desleal para fortalecer la resiliencia de las cadenas de suministro en sus industrias estratégicas (semiconductores, baterías ecológicas, minerales y materiales cruciales, y productos farmacéuticos), el reciclaje de trabajadores y la industria manufacturera nacional. [49] Al presentar la nueva estrategia, el director del National Economic Council de Estados Unidos, Brian Deese, reconoció claramente el fallo que está

afectando al sistema por esta causa: «Hemos visto la destrucción de valor que puede ocurrir si se tiene una cadena de suministro justo a tiempo y de muy bajo coste que no es resiliente a los riesgos». [50]

En marzo de 2022, el mencionado CEO del mayor propietario de capital del mundo, el fondo BlackRock, Larry Fink, afirmó en una carta a sus accionistas que «la invasión rusa de Ucrania ha puesto fin a la globalización que hemos vivido durante las últimas tres décadas». [51]

Se puede valorar si se trata de una manifestación más o menos exagerada o realista de la situación en la que se encuentra el régimen de intercambios en el que se ha desenvuelto la economía mundial en los últimos cuarenta años, [52] pero lo que, en todo caso, resulta indudable es que la globalización sin capacidad de dar respuesta a la recurrencia de *shocks* y eventos extraordinarios que ha deparado y va a seguir deparando la financiarización y la búsqueda extenuante del máximo beneficio ha dejado de ser satisfactoria.

Las estrategias de bajo coste ya no son las más rentables cuando es el propio funcionamiento del sistema lo que retroalimenta y multiplica constantemente la inseguridad y el riesgo. El problema surge, sin embargo, porque tanto riesgo acumulado y la volatilidad incesante hacen que la inversión en resiliencia sea ahora demasiado cuantiosa, quizá inalcanzable o no rentable para una gran proporción de empresas.

Máxime cuando esos cambios van a tener que realizarse en el marco de una reordenación radical del encuadre geopolítico. China no sólo está dejando de ser el nicho de bajos salarios y producción barata, sino que, además, controla una gran parte de los minerales, materiales y conocimientos en que se va a basar la transición hacia otro mundo energético, digital y productivo. Ha dejado de ser un socio o un simple competidor para convertirse en un adversario, o incluso directamente un enemigo, tal y como ya reconocen abiertamente los documentos que marcan la estrategia política y militar de Estados Unidos. [53]

Ese control estratégico de China, compartido con un pequeño número adicional de países, comporta también una especie de estrechamiento del terreno de juego en el que podrán desenvolverse a partir de ahora los capitales y las estrategias nacionales. La «autonomía estratégica» (disfrutar de ella o ser capaz de proporcionarla), la seguridad y la resiliencia frente a los desafíos y riesgos crecientes que conlleva la complejidad serán los nuevos vectores que van a marcar la ventaja comparativa de industrias, negocios, empresas y naciones, y la clave del éxito; no el bajo coste y la extrema movilidad, como hasta hace bien poco.

Es muy posible que este proceso sea en sí mismo perturbador porque la economía mundial, condenada a enfrentarse a estos cambios, lo tendrá que afrontar con enorme dificultad, pues se va a desarrollar en medio de conflictos severos y habiendo llegado a ello ya lesionada. La pandemia asestó un golpe brutal, pero lo duro fue que lo asestó a una economía mundial ya fracturada por la globalización mal diseñada. En esas condiciones, los procesos de readaptación, de relocalización de los capitales y de adopción de nuevas estrategias de inversión y competencia van a ser necesariamente traumáticos y van a llevar consigo nuevas rupturas de consecuencias dolorosas. De hecho, la guerra de Ucrania y el peligro tan extremo que conlleva un conflicto bélico que involucra a potencias nucleares es, muy posiblemente, la primera muestra del tipo de riesgos que trae consigo esta fractura fatal de la economía capitalista de nuestro tiempo.

El crecimiento explosivo (si no cambia la lógica del sistema) de la deuda pública y privada

Desde la década de 1980, es decir, paralelamente a los procesos de financiarización y globalización, la deuda privada y pública no ha dejado de crecer aceleradamente en prácticamente la totalidad de las economías del planeta.

A comienzos de la década de 1970, la deuda global representaba algo más del cien por cien del PIB mundial y a finales de 2021 (303 billones de dólares, según el Instituto de Finanzas Internacionales) ya suponía 3,5 veces más En 2020, a causa de la pandemia, se produjo el mayor incremento de deuda desde la Segunda Guerra Mundial, 77 billones de dólares, casi la misma cantidad que el valor del producto mundial de ese año. Sólo en un año aumentó casi lo mismo que en los once anteriores (87 billones de 2008 a 2019). [54]

Pero la deuda no ha crecido en estas últimas décadas debido a las circunstancias excepcionales que supuso la COVID-19. Según el Banco Internacional de Pagos, la deuda total del sector no financiero se triplicó de 2000 a 2020. Y, en el caso de la deuda pública, el Banco Mundial ha contabilizado 519 episodios de acumulación rápida de deuda en cien países desde 1970 y cuatro grandes olas de deuda desde 1970. [55] El origen de la última, en la que estamos y la peor de todas, lo sitúa en 2010 aunque en realidad ya se había podido apreciar su aceleración desde 2007. Según el Fondo Monetario Internacional, en sólo dos años aumentó 20 puntos porcentuales sobre el valor del producto mundial (del 195 % en 2007 al 215 % en 2009). [56]

Todo ello indica que el endeudamiento se ha vuelto algo congénito y habitual en la economía actual.

El incremento tan continuado y cuantioso de la deuda es consecuencia del modo en que se ha desarrollado la economía mundial en las últimas décadas, tal y como es fácil deducir después de lo que hemos analizado.

La respuesta a las tensiones inflacionarias iniciadas en la década de 1970 fueron las políticas deflacionistas basadas en fuertes subidas de los tipos de interés y en recortes salariales. Lo primero encareció extraordinariamente la factura financiera de hogares, empresas y Gobiernos, que debieron recurrir todos ellos a endeudarse en mayor medida para poder hacerle frente. Y la

pérdida de peso de los salarios frenó la demanda de consumo y las ventas de las empresas, lo cual obligó también a recurrir constantemente al crédito.

Por otro lado, coincidiendo con esa mayor necesidad de endeudamiento, se comenzaron a establecer normas legales que prohibían que los bancos centrales financiaran a sus respectivos Gobiernos, de modo que éstos tuvieron que recurrir a financiar la deuda pública a tipos de interés de mercado, mucho más elevados. Eso ha dado lugar a que la inmensa mayor parte del aumento de la deuda de los Gobiernos se deba al pago de intereses. Es lo que ha ocurrido, por ejemplo, en los países de la Unión Europea: según los datos que proporciona Eurostat, el 96,7 % de ese aumento desde 1995 hasta finales de 2020 en la zona euro y el 84,7 % en el conjunto de la UE se debe a ese concepto. Desde 2000 hasta el inicio de la pandemia, la deuda pública de la eurozona aumentó en casi 7 billones de euros, prácticamente la misma cantidad que los países que la componen pagaron en intereses durante ese período, es decir, en retribución a bancos que les han prestado dinero creado, en su práctica totalidad, de la nada, sin ningún coste para ellos.

Además, en este período de predominio de las políticas neoliberales se ha reducido considerablemente la presión fiscal sobre los ingresos, beneficios y patrimonios más elevados, y se han multiplicado los paraísos fiscales, donde se ocultan para no contribuir a la financiación de los Gobiernos, lo cual ha aumentado los déficits públicos. Y, al ser las crisis financieras cada vez más recurrentes por las razones que hemos analizado, se hace cada vez más necesario recurrir a financiación o dedicar cantidades enormes de gasto público a rescatar a bancos y grandes empresas.

Finalmente, no se puede olvidar que generar deuda es, en realidad, el negocio de los bancos. Un negocio muy rentable, que pueden llevar a cabo creando dinero de la nada, es decir, sin ningún tipo de coste previo y prácticamente sin límite. [57] Es lógico, por tanto, que estas entidades utilicen su enorme influencia y poder, no sólo financiero, sino también político, para

impulsar las políticas y los comportamientos que obligan a endeudarse constantemente.

El aumento incesante de la deuda es, por tanto, consecuencia de haber convertido la deuda en el motor de la actividad económica; en el ámbito financiero, para realizar sin descanso operaciones especulativas muy rentables, y en la economía real, para poder salir adelante cuando la rentabilidad disminuye y los ingresos son cada vez más limitados.

El apalancamiento (financiar las inversiones con más deuda y no con recursos propios) que multiplica la deuda sin cesar se ha convertido en un recurso muy rentable cuando se utiliza para la especulación financiera o en un recurso imprescindible para poder mantener negocios productivos cada vez menos rentables.

Una bomba de efectos cada vez menos retardados

El crecimiento exponencial de la deuda tiene efectos catastróficos para la economía.

Como hemos dicho, obliga a recurrir a nuevo endeudamiento para pagar la deuda que vence y absorbe recursos que no pueden dedicarse a generar la actividad productiva que satisface las necesidades humanas. Eso ha hecho que se dispare el número de empresas llamadas «zombis», aquellas cuyos beneficios apenas dan sino para pagar los intereses de la deuda. Un estudio de Bloomberg calculó que, a finales de 2020, eran una de cada cuatro de las 3.000 mayores firmas de Estados Unidos y algunas estimaciones señalan que a nivel global podrían estar en esa situación más del 20 % de las empresas.[58] El Banco Internacional de Pagos incluso habla de «zombificación corporativa» para referirse a este fenómeno como algo ya consolidado en la economía mundial.[59]

Para hacer frente a la deuda pública, en su mayor parte generada innecesariamente por los intereses que impone su financiación privada, el

Fondo Monetario Internacional estima que al menos cien países tendrán que reducir el gasto en salud, educación y protección social. [60]

La deuda se ha convertido en una falla estructural del sistema económico por la sencilla razón de que su crecimiento es exponencial, y eso es insostenible.

De 1997 a 2007, el PIB mundial creció un 28,1 % y la deuda un 131 %, 4,6 veces más. Y de 2007 a 2020 (incluso antes de que se disparase aún más por la pandemia, como hemos visto), el PIB mundial había aumentado un 14,4 % y la deuda un 44 %, el triple.

En estas últimas décadas, el crecimiento de la economía depende del crecimiento de la deuda y eso significa —expresado de la forma más sencilla posible— que, para que crezca la economía, debe aumentar el crecimiento de la deuda. Pero el crecimiento del crecimiento es la aceleración y nada puede crecer aceleradamente de forma indefinida, de modo que la explosión de la deuda, si no se detiene su crecimiento, es inevitable.

Hay que tener en cuenta, además, que al analizar el problema de la deuda, la economía convencional se centra en la variación de la proporción que representa sobre el PIB. Pero esa medida nos da una imagen que normalmente es engañosa de su verdadero peligro por tres razones fáciles de entender.

En primer lugar, porque la deuda no se distribuye homogéneamente entre todos los sujetos económicos, de modo que un determinado porcentaje de deuda sobre el PIB que puede parecernos soportable es en realidad letal para muchas empresas y hogares, o para el Gobierno.

En segundo lugar, porque el crecimiento continuado del PIB para sostener la deuda ni es posible permanentemente, como acabamos de decir, ni deseable. En las condiciones en las que hoy día se produce y consume se provoca un cambio climático que amenaza la vida en el planeta, así que su aumento continuado tampoco es sostenible.

Finalmente, el porcentaje de deuda total sobre el PIB que registre cualquier economía no es por sí mismo un indicador de su sostenibilidad, porque no es lo mismo, por ejemplo, que la deuda esté en manos de los nacionales (como ocurre en Japón) que de entidades extranjeras. Un mismo porcentaje sería mucho más asumible o menos peligroso en el primer caso que en el segundo.

Como han puesto de relieve muchas investigaciones, por las razones que estamos señalando, el crecimiento de la deuda —no sólo pública, como se quiere hacer creer, sino más bien la privada, como dijimos anteriormente— es la antesala de las crisis económicas más graves que se han producido en las últimas décadas. Ninguna de ellas, cuando han tenido cierta entidad, se ha producido sin que antes se haya registrado una aceleración del endeudamiento.

En resumen, el crecimiento de la deuda constituye hoy día un peligro fundamental, quizá el que puede explotar más inmediatamente, para la economía mundial porque absorbe recursos que dirige a la especulación financiera y los retira, por tanto, de la actividad productiva, porque supone una carga paralizante para los sujetos económicos y provoca inestabilidad y crisis recurrentes, y, sobre todo, porque al ser su incremento un negocio de rentabilidad extraordinaria en manos de la banca, proporciona a esta última poder suficiente para imponer sus intereses en la toma de decisiones de política económica. Ésa, y no otra, es la razón de que, cuando se producen crisis de deuda o de cualquier otro tipo, la solución que se adopte sea justamente la de aumentarla de nuevo, en lugar de cortar de raíz el problema que provoca su incremento constante.

Eso es justamente lo que ha sucedido, por ejemplo, cuando se imponen políticas de austeridad con el supuesto fin de aliviar la deuda pública o recortes salariales para frenar la privada. La experiencia muestra con evidencia que lo que ocurre cuando se obra así es justamente que la deuda aumenta aún más.

Si no cambia la lógica que ha convertido la deuda en motor de la actividad económica, será inevitable que se produzca una crisis de deuda global de consecuencias difíciles de prever. Y responder a la inflación actual con subidas de tipos de interés cuando los niveles de deuda privada y pública son tan elevados, puede que esté siendo la chispa que haga detonar la bomba de relojería en la que se asienta la economía mundial.

Desigualdad puesta en cuestión y sociedades sin apenas contrapesos frente al conflicto

La magnitud de la desigualdad en nuestro planeta y su incremento continuado en los últimos cuarenta años es una evidencia que muy pocos pueden negar.

Actualmente, las diez personas más ricas del mundo poseen más riqueza que los 3.100 millones de personas más pobres y, según un informe del World Inequality Lab, el 1 % más rico de la población mundial acaparó el 38 % de toda la riqueza adicional acumulada desde mediados de la década de 1990 en el mundo, mientras que el 50 % inferior sólo accedió al 2 %. El 10 % de la población más rica concentra el 52 % de las rentas que se generan en todo el planeta, mientras que el 52 % más pobre sólo capta el 8,5 % de los ingresos, y la diferencia entre el 10 % más rico y el 50 % más pobre ha pasado a ser de 8,5 a 15 veces mayor en las últimas dos décadas. [61]

El 1 % más rico de la población posee el doble que 6.900 millones de personas, y semejante concentración tan extraordinaria de la riqueza también se traduce, como es lógico, en el consumo muy desigual de los recursos: el 15 % de la población que vive en los países de altos ingresos realiza el 56 % del consumo total del mundo, mientras que el 40 % más pobre, en los países de bajos ingresos, sólo el 11 %. El 10 % más rico consume aproximadamente 20 veces más energía que el 10 % más pobre, la mitad de toda la utilizada para movilidad en el planeta, y 187 veces más

energía de combustible para vehículos que el 10 % más pobre. Y eso da lugar, por cierto, a que sea 60 veces más responsable de las emisiones de dióxido de carbono que se emiten a la atmósfera que el 10 % más pobre.

La magnitud tan extraordinaria del proceso de concentración de ingresos y riqueza que se viene dando en la economía mundial queda reflejado en dos ejemplos, quizá extremos pero significativos. El 1 % más rico de la población se quedó con el 95 % del incremento de ingresos generado en Estados Unidos de 2009 a 2012.[62] Y en los dos primeros años de pandemia, las diez personas más ricas del mundo duplicaron su riqueza, mientras que el 99 % de la humanidad veía reducidos sus ingresos.[63]

Esta desigualdad tan abusiva y creciente se ha producido en los últimos cuarenta años debido a una serie de circunstancias que en buena parte ya hemos mencionado, porque son las que se encuentran entrelazadas con los demás problemas estructurales que estamos analizando.

En primer lugar, es consecuencia del deterioro de las relaciones laborales, el desempleo, subempleo o empleo informal y muy precario, y los salarios más bajos como resultado de las lógicas de la financiarización y la globalización que hemos señalado.

Eso ha dado lugar a que la proporción de la renta nacional que va a parar a los salarios haya ido descendiendo prácticamente sin cesar desde 1980 (sólo entre 2004 y 2017 bajó del 54 % al 51 % a nivel mundial).[64] En gran parte, porque el crecimiento de las ganancias de productividad (un 49 % desde 1990 en los países de la OCDE) sirvió mayoritariamente para retribuir al capital, pues éstas aumentaron más del doble que los salarios (23 % en ese mismo período).

Al mismo tiempo, también han crecido en este período las diferencias entre las retribuciones salariales. En 1970, el ingreso medio de los ejecutivos mejor pagados de Estados Unidos era entre 30 y 40 veces mayor que el salario medio de los trabajadores de aquel país y en 2020 la diferencia fue de 351 a 1.[65] En España, la retribución de los máximos

directivos de las 35 mayores empresas que cotizan en Bolsa es, de media, 60 veces mayor que el sueldo medio de esas empresas [66] y 122 veces más que el sueldo medio español.

En segundo lugar, el incremento de la desigualdad se ha producido por el impacto fuertemente regresivo de la políticas monetaria y fiscal de los últimos años. El 10 % más rico de la población posee aproximadamente el 84 % del mercado de valores en Estados Unidos y más o menos la misma proporción en otros países avanzados, y, como ya señalamos, mientras que el aumento de la masa monetaria no ha afectado a los precios de los bienes y servicios, sí ha producido una constante subida en el precio de los activos financieros.

Como ha escrito Joseph Stiglitz y comentamos anteriormente, «la flexibilización cuantitativa fue otro ejemplo de economía de goteo [67] fallida: al dar más a los ricos, la Fed supuestamente esperaba que se beneficiara toda la población. Pero hasta ahora, estas políticas han enriquecido a unos pocos sin devolver la economía al pleno empleo o al crecimiento del ingreso ampliamente compartido». [68]

En tercer lugar, el aumento también continuado de la deuda que hemos analizado ha impulsado a su vez la desigualdad, puesto que su carga es limitante para quienes ya se encuentran en peores condiciones de ingresos, mientras que actúa como un resorte para aumentarlos en quienes los tienen de sobra.

En cuarto lugar, el cambio climático también ha causado mayor desigualdad al provocar docenas de eventos extraordinarios que suponen pérdidas muy cuantiosas para millones de personas ya de por sí de bajos ingresos.

Al aumento de la desigualdad ha contribuido también al debilitamiento de las políticas sociales, sobre todo en educación, que habían sido capaces de impulsar la movilidad social y reducir la desigualdad tras la Segunda Guerra Mundial en los países más avanzados y en gran parte de los

emergentes. Y también contribuye a aumentar la desigualdad la generalización de relaciones sociales basadas en el individualismo y en la falta de empatía y solidaridad que responden a la idea tantas veces defendida por Margaret Thatcher: «No hay sociedad, hay individuos».

La desigualdad (no entendida como muestra de diversidad, sino como resultado de la discriminación y de la desigualdad de oportunidades) no es evidentemente un fenómeno exclusivo de la economía capitalista. Sí lo es, sin embargo, su enorme crecimiento en los últimos cuarenta años y cuando se dispone de recursos e instrumentos de actuación suficientes para aliviarla o incluso evitarla. Esto es lo que la está convirtiendo en una fractura que puede producir un verdadero fallo sistémico, sobre todo porque se produce como resultado de dos circunstancias que la acompañan.

Por un lado, el hecho de que la desigualdad genera un debilitamiento progresivo de los mercados y de la actividad productiva. La inmensa concentración del ingreso y la riqueza en un número de personas tan reducido deriva los recursos hacia el ahorro y la inversión financiera, mientras que se reducen las ventas y la producción destinada a satisfacer con equilibrio y suficiencia las necesidades humanas.

Es una evidencia, como venimos señalando, y algo fácilmente comprensible que ocurra, que este período histórico de financiarización y mayor desigualdad coincide con un menor crecimiento de la economía, menos empleo y menor inversión productiva. El riesgo radica en que el incremento progresivo de la desigualdad provoque crisis y bloqueos en cadena.

Por otro lado, desde hace algún tiempo se viene produciendo otro cambio que hace que la desigualdad actual sea extremadamente peligrosa para el propio sistema que la genera.

Hace no muchos años, la desigualdad apenas se consideraba un problema económico, sino, a lo sumo, de sociólogos o moralistas. Hoy día es ya impensable que no se contemple, al menos formalmente, como un

fenómeno relevante y a tener en cuenta a la hora de diseñar y aplicar la política económica. Antes era prácticamente invisible para la gente corriente y, por tanto, difícilmente podía provocar expresiones de protesta porque fuese más o menos elevada.

En la actualidad, sin embargo, una parte cada vez mayor de la población manifiesta en las encuestas ser consciente de la desigualdad como un problema que le afecta y son habituales las manifestaciones de rechazo.

Incluso el testimonio de Larry Fink, CEO de BlackRock, es de nuevo significativo al respecto cuando reconoce que «en todo el mundo estamos observando cómo el sentimiento de frustración, derivado de años de estancamiento salarial, del efecto que ha ejercido la tecnología en el mercado laboral y de la incertidumbre sobre lo que deparará el futuro ha impulsado el malestar social, los nacionalismos y la xenofobia». [69] El director de estudios de la banca francesa Natixis, Patrick Artus, lo reconoce también en una de sus últimas obras cuando habla de un capitalismo «cada vez más cuestionado» y asegura que «disminuye la tolerancia hacia el espectáculo de la desigualdad». [70]

Es completamente normal que le ocurra a quien conozca el nivel tan impresionante de acumulación de riqueza que se ha generado, tal y como denuncia la directora ejecutiva de Oxfam Internacional, Gabriela Bucher: «Si los diez hombres más ricos del mundo perdieran el 99,999 % de su riqueza mañana, seguirían siendo más ricos que el 99 % de todas las personas de este planeta». [71] Esta realidad se va conociendo cada día más explícitamente y eso explica que la tolerancia ante semejante falta de equidad provoque rechazo y mueva a la protesta.

El incremento de la desigualdad ha podido ser tolerado porque una de las bases en que se sustentan las políticas que la generan es la promoción del individualismo y el control de los medios de información y socialización. Los lazos sociales se han deteriorado, y hasta los lugares de encuentro y relación personal han cambiado para impulsar el ensimismamiento. La falta

de debate sobre sus consecuencias y la pérdida de las referencias interpersonales han permitido que las desigualdades aumenten hasta niveles nunca antes vistos en el interior de nuestras sociedades sin que de ahí se haya derivado, durante mucho tiempo, algún tipo de conflicto.

Como hemos dicho, esta situación ha ido cambiando y el rechazo a la desigualdad se incrementa en nuestras sociedades, quizá porque efectivamente se ha llegado a convertir en un auténtico espectáculo, como dice Artus, que ya nadie puede dejar de mirar.

Si ese rechazo aumenta, al mismo tiempo que las desigualdades siguen creciendo, el proceso puede derivar en conflicto. Sobre todo porque paralelamente a todos los fenómenos que venimos comentando se ha producido otro igualmente preocupante: la pérdida de calidad de la democracia, o incluso su desmantelamiento, tal y como el filósofo alemán Habermas dijo en 2011 que estaba ocurriendo en Europa. [72]

Los datos indican con toda claridad la desafección tan elevada que la ciudadanía tiene respecto a las instituciones. Valgan algunos datos como ejemplo. Según el barómetro de opinión de la Unión Europea de verano de 2022, sólo el 49 % de la población confía en la Unión Europea y un menor porcentaje, el 34 %, en sus Gobiernos y parlamentos nacionales y en los partidos políticos. En España, esos porcentajes eran del 50 %, el 20 %, el 23 % y 8 %, respectivamente. [73] En la OCDE, el 40 % no confía en su Gobierno, [74] y en el Reino Unido, el 76 % de la población no cree que los miembros del Parlamento tomen decisiones que mejoren sus vidas. [75]

Eso quiere decir que la ciudadanía no reconoce a esas instituciones como baluartes que puedan representar sus intereses, lo cual quiere decir, con independencia de otras interpretaciones posibles, que el poder que ha permitido desarrollar los procesos que han culminado con una concentración tan extraordinaria de la riqueza prácticamente no tiene contrapeso alguno, de modo que puede ejercerse sin apenas resistencia. Al mismo tiempo, eso significa también que si el rechazo aumenta y el

conflicto se hace explícito y contundente, el campo de juego quizá no sean ya las instituciones democráticas, cada vez más vacías de contenido por la falta de confianza que en ellas deposita la ciudadanía, sino terrenos que lo harán mucho más violento, peligroso y, precisamente por ello, quizá también insostenible.

Problemas estructurales y sistémicos que no admiten respuestas cortoplacistas ni aisladas

Los problemas que hemos analizado en este capítulo no constituyen circunstancias puntuales ni rasgos que afecten a aspectos superficiales de la vida económica. Se trata, por el contrario, de procesos que tienen que ver con el modo profundo en que ésta se viene organizando en las últimas décadas. Conforman la estructura de la economía, es decir, sus rasgos permanentes y básicos sin los que sería imposible percibir el capitalismo de nuestros días tal cual es. Sin cambio climático, financiarización, globalización, deuda y desigualdad asociados sería otra economía, mejor o peor, pero no la de hoy día. Podemos verlo en un momento determinado en crisis o en expansión, con más o menos empleo, o con diferentes grados de apertura a la innovación..., pero nunca sin esos rasgos o procesos. Por eso podemos decir que son procesos estructurales.

No se trata de una mera cuestión de terminología. Reconocer unos determinados procesos y los problemas que puedan provocar como estructurales equivale a asumir que no se puede actuar sobre ellos sin remover piezas profundas y, sobre todo, sin afectar al modo general y definitorio del funcionamiento de la economía. Si cambia la estructura corporal o anatómica de un ave, ya no podrá volar y, si se quiere que un ser vivo vuele, deberá tener esa estructura.

Simplificando al máximo la cuestión, podemos decir que en la economía de nuestro tiempo ocurre prácticamente lo mismo. Si se desea que el

máximo beneficio y la concentración del ingreso, la riqueza y el poder sean los objetivos de la vida económica, los capitales deben gozar de plena libertad, la deuda ha de ser su motor y las finanzas el espacio privilegiado de la ganancia. El problema es que, como hemos señalado, todo eso va a ir necesariamente unido al incremento de la inseguridad y del riesgo, a crisis recurrentes, a cada vez mayor desigualdad y destrucción de la naturaleza, porque, como hemos visto, todos esos elementos son las partes inseparables de un todo. En realidad, por tanto, lo que ocurre es que todas esas tendencias y los efectos y problemas que llevan consigo están perfecta y permanentemente entrelazados. Y es justamente eso lo que los hace todavía más insostenibles tomados uno a uno y mucho más en conjunto.

No se puede combatir el cambio climático sin frenar la financiarización y sin aumentar la competencia en los mercados, o mientras la globalización permita cualquier tipo de comportamiento o proporcione pleno poder de actuación a las grandes empresas contaminantes si no se toman medidas políticas que sólo podrían salir adelante si existen los contrapesos que permitan que todos los intereses sociales puedan ser tenidos en cuenta a la hora de tomar decisiones.

No se pueden evitar los efectos negativos de la financiarización si no se ponen límites al movimiento de las capitales y se desincentiva la especulación financiera, si se permite que sigan existiendo jurisdicciones fuera de todo control, es decir, sin enmarcar la globalización en un contexto muy diferente al actual, definiendo de otro modo lo que se puede hacer en los mercados y lo que no.

Y es imposible que la globalización sea más segura o resiliente si no se pone freno radical al cambio climático y no se altera la lógica cortoplacista que la financiarización ha impuesto a las empresas.

No se puede evitar que la desigualdad exagerada debilite los mercados y la actividad productiva, y exacerbe el conflicto social mientras predomine la financiarización de la vida económica y la gestión empresarial, el

endeudamiento acelerado y un sistema globalizado orientado a favorecer la concentración de capitales y, consecuentemente, del ingreso.

Esa interrelación permanente es lo que hace que cualquiera de los problemas que pueda plantear uno de esos procesos no sea realmente un problema particular, que genera dificultades en un ámbito exclusivo de la vida económica, sino que se expande por toda ella y la contagia, de manera que ya ninguno admite respuesta aislada de los demás problemas o del conjunto.

Por eso decimos también que son problemas sistémicos. Si se aíslan uno del otro y cada uno de ellos del conjunto, no se pueden comprender. No es posible tampoco descomponerlos en piezas para darles solución particularizada. Y las respuestas estancas a problemas de esta naturaleza mal planteados, en trozos, pueden producir otros aún mayores.

En resumidas cuentas, no hay un solo problema, la inflación, que incluso podría comenzar a reducirse antes de lo esperado. Lo preocupante es lo que hay detrás de ella, no un abanico de problemas puntuales más o menos graves en cada momento, sino un tejido entrelazado de fracturas profundas. En realidad, ni siquiera existen, con identidad propia, un problema de cambio climático, otro de hipertrofia de las finanzas y de la lógica financiera, otro más de globalización no resiliente e inseguridad, otro de deuda y uno más de desigualdad cada vez menos aceptada que lleva al conflicto social polarizado.

La inflación, las crisis económicas y financieras, los cierres de empresas, el desempleo, la pobreza y, por supuesto, estos problemas estructurales de tendencia insostenible que acabamos de analizar en este capítulo son elementos interrelacionados de un todo y por eso es tan fácil comprobar que cada uno de ellos se entrelaza constantemente con los demás, o que los necesita para poder ser analizado y comprendido. Porque la economía es justamente eso, un sistema, y, más específicamente, un sistema complejo.

Decir que la economía es un sistema complejo significa que no es una suma de partes, de hechos o procesos aislados, sino un conjunto de elementos, de hechos y procesos que están entrelazados y dependen permanentemente unos de otros, conformando una totalidad que no puede funcionar ni explicarse sin todas esas partes, lo mismo que cualquiera de ellas no puede funcionar ni explicarse sin la totalidad.

El premio Nobel de Física Murray Gell-Mann señaló que una de las características de la complejidad de ese tipo de sistemas es que provoca un fenómeno llamado «emergencia», que definió de una manera muy sencilla y gráfica: aquel que hace que no sea necesario que haya algo más para obtener algo más. [76]

Traducida esa idea al mundo de la economía actual significa que no hace falta que haya algo más para que las cinco tendencias que hemos analizado, o los problemas que plantean, produzcan algo más. Unas veces, cuando las cosas van bien, produce un proceso expansivo, glorioso y que parece que nunca acaba... hasta que algo empieza a ir mal, como ahora; otras, cuando no se tratan bien las causas que desatan la crisis, se generan perturbaciones que pueden ser singulares o localizadas o, en el peor de los casos, un fallo sistémico que afecte al conjunto de la economía y, por tanto, de consecuencias fatales.

Trataremos de analizar en el siguiente y último capítulo qué implicaciones tiene todo esto y qué se puede esperar que ocurra a la vista de las respuestas que se están dando a la situación en la que se encuentra la economía mundial

6

Riesgo de colapso sin respuestas de cambio efectivas o viables

> Todos sabemos que el ser humano es complejo, múltiple, contradictorio, que está lleno de sorpresas, pero hace falta una época de guerra o de grandes transformaciones para verlo. Es el espectáculo más apasionante y el más terrible del mundo. El más terrible porque es el más auténtico. Nadie puede presumir de conocer el mar sin haberlo visto en la calma y en la tempestad.
>
> IRENE NÉMIROVSKY

En los capítulos precedentes hemos tratado de exponer tres tesis principales. La primera, que la economía mundial no sufre en la actualidad un simple problema de subida de precios, aun aceptando que éste sea importante y que puede alargarse en el tiempo, algo que ni siquiera es seguro que se produzca. La segunda, que esa subida de precios no está causada solamente por los factores monetarios y coyunturales que señalan y a los que pretenden dar respuesta los responsables de la política económica y los economistas más convencionales. Y la tercera, que el peligro que realmente amenaza a la economía mundial radica en que, detrás de la inflación actual, hay cinco grandes problemas con tendencia insostenible. Peligrosos cada

uno de ellos por su lado, pero mucho más si, como veremos enseguida, desencadenan al mismo tiempo sus efectos.

Para finalizar, en este último capítulo vamos a plantear dos cuestiones adicionales.

En primer lugar, esta última, es decir, las consecuencias que puede tener la conjunción de problemas estructurales entrelazados en un sistema complejo, como es el de la economía actual.

La segunda, si parece posible que las crisis producidas por la pandemia, primero, y por la inflación y la guerra de Ucrania, después, pudieran servir como oportunidades para dar respuestas globales, de fondo y transformadoras a la crisis que tenemos por delante. Es decir, si podría volver a ocurrir lo que sucedió en el siglo xx, cuando la crisis del petróleo de 1973 sirvió de espoleta para desencadenar un cambio de rumbo radical, impulsando la «revolución conservadora» que respondió a la crisis estructural que había detrás de la inflación de aquel momento.

La respuesta que demos a estas cuestiones nos permitirá aventurar el escenario en el que más probablemente se encuentre la economía mundial a corto y medio plazo.

La economía es un sistema complejo que puede colapsar

La física y la biología, principalmente, han descubierto que vivimos en un entorno de sistemas complejos y que para tratar de dar solución a los problemas de todo tipo que puedan plantear hay que conocer sus características y leyes de comportamiento. Han descubierto que estos sistemas están formados por elementos entrelazados cuya existencia y desarrollo no pueden explicarse sin tener en cuenta los demás y el todo del que forman parte, y han comprobado también que, en este tipo de sistemas, tanto las partes como el todo se desenvuelven de forma desordenada, caótica, inestable e impredecible como consecuencia de su complejidad.

La llamada «ciencia» económica, sin embargo, sigue contemplando los fenómenos económicos de un modo muy diferente, como producidos en cajones estancos que pueden separarse para tratarlos aisladamente, cursando uno detrás de otro y dando lugar a procesos que tienden por sí solos al orden y al equilibrio. Cuando alguna pieza no encaja con esa visión lineal, lo que se hace es dejarla fuera de los análisis y modelos, tal y como ocurre típicamente con las finanzas (el papel de los activos financieros, los flujos de crédito o las interrelaciones en la actividad económica productiva y la financiera, por ejemplo). Por mucho que pueda sorprender, no se incorporan en los modelos que utiliza la economía convencional. [1]

Al no contemplar la realidad económica tal cual es, compleja, los modelos de la economía convencional y los economistas que los utilizan fallan constantemente, tanto en sus predicciones como en las medidas que proponen para resolver los problemas económicos. En este libro hemos comprobado cómo fueron incapaces de anticipar la inflación actual, a pesar de tener ante sus ojos las múltiples causas que la estaban provocando, y otras crisis anteriores han mostrado que, en lugar de resolverlas, han agravado sus efectos con las políticas que aplicaron.

Para que la economía pueda analizar con realismo la vida económica, tiene que contemplarla tal cual es, un sistema complejo que funciona con las mismas leyes de comportamiento que otras ciencias vienen descubriendo en todos los demás sistemas de esta naturaleza.

Lo primero que se descubrió de los sistemas complejos, como es el capitalismo, es que son imprevisibles y permanentemente inestables, y de ahí que sea muy difícil predecir cuál será su evolución, aunque, a pesar de ello, sí se tiene seguridad sobre algunas de las propiedades que influyen sobre su modo de funcionamiento y evolución, y se conocen también las condiciones que pueden hacer que se bloqueen o incluso que lleguen a colapsar.

Sabemos que la evolución de los sistemas complejos no transcurre mediante procesos continuos y graduales, sino por medio de reorganizaciones y saltos, y que cada uno de los nuevos estados que alcanza es solamente un momento de transición. O, como decía el premio Nobel de Química Ilya Prigogine, de «reposo», [2] durante el cual la energía que necesita el sistema se va consumiendo o disipando, hasta que su agotamiento lleva a una situación de desorden o incluso de caos (una palabra que en la filosofía griega significa 'masa de materia sin forma') que, a su vez, impulsa el cambio y la transformación hacia un nuevo orden de reposo.

Y también sabemos que cuanto más grado de complejidad haya alcanzado un sistema, cuanto más estrecha e intrincada sea su estructura funcional, más frágil e inestable será como un todo y más expuesto estará a las perturbaciones.

Los sistemas complejos son intrínsecamente peligrosos porque casi nunca funcionan utilizando toda su capacidad y están muy expuestos a esas limitaciones de seguridad y estabilidad que provoca su propia complejidad. Se desenvuelven siempre en condiciones degradadas, lo que significa que pueden seguir funcionando con muchos fallos o «rotos», que suele ser muy difícil o incluso imposible erradicar, bien porque se desconocen, porque no compensa o porque no se quiere asumir el coste de eliminarlos en todo o en parte.

Eso hace que tiendan a funcionar en tensión permanente y al borde del abismo, o expuestos siempre al fallo sistémico y fatal. Se encuentran constantemente frente al riesgo de sufrir perturbaciones y crisis, y están siempre en peligro de colapsar, precisamente porque su complejidad no es otra cosa que inestabilidad y desorden.

Pero, al mismo tiempo, también sabemos que la gran probabilidad de fracaso catastrófico, de fatalidad, que acompaña a cualquier sistema complejo hace que generen en su seno constantes y potentes elementos de

protección. Por eso pueden resultar muy seguros a pesar de ser, al mismo tiempo, muy propensos al colapso. Precisamente por eso, los sistemas complejos casi nunca colapsan por el efecto de un solo fenómeno. Para que se produzca un fallo total, sistémico, fatal, para que colapsen, es necesario que concurran diferentes fallos al mismo tiempo. Y dicho al contrario: si concurren diferentes fallos al mismo tiempo, no colapsa una parte, sino el sistema al completo.

Se conocen también las constantes que aparecen en la evolución de los sistemas complejos.[3] Su nacimiento se produce como proceso de integración de partes independientes, y se refuerza y acelera gracias a que estos sistemas tienen la capacidad de reproducir sus elementos integrantes y la relaciones que hay entre todos ellos. A ese momento o fase inicial le sigue otra de crecimiento que se sustenta en la diferenciación interna y la asimilación de elementos externos; y, a partir de ahí, el sistema madura y adquiere mayor estabilidad y capacidad para contener las fluctuaciones.

En algún momento, sin embargo, el sistema entra en una de fase de decaimiento o esclerosis que lo lleva a degenerar y, antes o después, a desaparecer.

El decaimiento se produce cuando aumenta la incapacidad del sistema para autorregularse. Entonces, pierde capacidad de adaptación y aparecen errores que el sistema ya no puede resolver por sí solo; comienza a ser incoherente consigo mismo y entra en un nivel de máxima entropía, es decir, de desgaste o desorden extremo, para expresarlo más claramente, y sus diferentes partes dejan de disponer de fluidez para interconectarse entre sí. Llega entonces la disolución del sistema. La organización desaparece, se fragmenta el orden existente y el sistema se deforma para convertirse en piezas o en un estado caótico, en una «masa de materia sin forma», listo para renacer en otro estado y con otra expresión, tras una nueva etapa de creación que viene de la mano de nuevas regularidades y leyes que lo reorganizan todo.

Sabemos, por tanto, que los sistemas complejos son paradójicos pues tienden al riesgo, pero se autodefienden de él, son adaptativos, pero colapsan y mutan. E incluso aún sabemos más. Cuando el decaimiento comienza a darse, suele ocurrir que el proceso de degeneración o descomposición se acelera, como ya había intuido Séneca hace dos mil años, cuando le escribió a su amigo Lucilio: «El crecimiento procede lentamente, la caída se acelera». [4] Según Jay Forrester y Donella Meadows, porque los sistemas complejos son contraintuitivos y lo que suele ocurrir es que cuando se interviene sobre ellos, se utiliza «la palanca equivocada». [5]

Las consecuencias de todo esto que sabemos sobre los sistemas complejos es de aplicación al análisis del efecto que procesos o impactos como la pandemia, la inflación actual y la crisis subsiguiente están produciendo sobre el sistema económico.

La primera es obvia, tal y como acabamos de señalar. Cualquier sistema complejo puede colapsar y, por tanto, también la economía de nuestro tiempo.

La segunda conclusión sería que ninguno de estos impactos sería fatal por sí solo, como a veces se cree, porque cualquier sistema complejo dispone de resortes que lo «defienden», como ya hemos apuntado, y hacen que sea altamente improbable, por no decir imposible, que el sistema en su conjunto se vea afectado fatalmente por un solo fallo o factor. Aunque, al mismo tiempo, eso que sabemos sobre la naturaleza y el funcionamiento de los sistemas complejos nos puede advertir de una circunstancia preocupante.

Si se consideran separadamente unos de otros, como hace la economía convencional, problemas como la crisis de las hipotecas basura y la posterior gran recesión, la provocada por la COVID-19 o por la inflación actual, pueden considerarse *shocks* aislados, fallos puntuales del sistema. Dicho de otro modo, si se contemplan linealmente, parecerán momentos de una sucesión más o menos traumática de eventos que ocurren uno detrás de

otro, pero, al fin y al cabo, sucesión ilimitada y sin fin de sucesos económicos. Sin que, por tanto, haya que preocuparse por el sistema en su conjunto, entre otras cosas porque ni siquiera se tiene noción de que lo que está funcionando sea un sistema.

Sin embargo, si se contempla con realismo, si se tiene en cuenta la totalidad de las partes y el funcionamiento en conjunto de todas ellas, es decir, si la economía se contempla como lo que es realmente, un sistema complejo, lo que podrá percibirse será algo muy distinto. Se descubrirá que no hay un problema o fallo singular y estanco, la inflación ahora, sino la acumulación de fallos estructurales que hemos analizado en el capítulo anterior. Unos más invisibles y otros latentes, pero todos de gran envergadura e insostenibles cada uno en sí mismo, y, lo más importante, capaces de generar un fallo general en el sistema, un auténtico colapso, si se desencadenan al mismo tiempo.

Decía Isaac Asimov que «negar un hecho es lo más fácil del mundo. Mucha gente lo hace, pero el hecho sigue siendo un hecho». En nuestro caso, el hecho es que es materialmente imposible que la economía mundial pueda seguir funcionando en equilibrio y con mínima estabilidad si el cambio climático no se detiene radicalmente, mientras las finanzas especulativas destruyan el aparato productivo y generen constantes crisis financieras, cuando la globalización se ha convertido en una fuente de inseguridad y riesgo que multiplica los costes, con una deuda en crecimiento acelerado, o con un conflicto social explícito y en aumento provocado por la desigualdad que no podrá canalizarse a través de instituciones y procedimientos democráticos. Se trata de hechos que, al entrar en conjunción, pueden hacer que el sistema pierda la capacidad de autorregulación y entre en estado de máximo desorden y gasto de energía, acelerándose el decaimiento y la marcha acelerada hacia el desorden y el caos.

Lo más fácil del mundo, como diría Asimov, es creer que la pandemia o ahora la guerra de Ucrania y la inflación han sido o son los problemas que hay que resolver y no contemplarlos como lo que realmente son, sólo los que aparecen en primer plano y ocultan el que es grave de verdad: la conjunción de los de carácter estructural que venimos señalando.

En la década de 1970 se produjo una situación parecida. La subida inesperada de precios del petróleo se propagó enseguida al conjunto de la economía, iniciándose una inflación que, por razones diversas, llegó a ser galopante en algunos países y muy elevada en todas las economías occidentales. Todavía se sigue diciendo que la entonces llamada «crisis del petróleo» fue el problema grave y principal que sufrió la economía capitalista de aquel entonces y la causa de todo lo que vino después.

Se trata de un error muy parecido al que está ocurriendo ahora. La inflación de aquel tiempo fue grave, pero lo que estaba poniendo al sistema económico al borde del colapso no eran las subidas de precios, por muy elevadas que fueran, sino una serie de fallas estructurales que ponían en peligro la estabilidad del sistema. Lo que en realidad ocurrió entonces fue que la inflación se convirtió en la oportunidad para poner en marcha una estrategia de recambio que resolvió la crisis y modificó por completo el funcionamiento del capitalismo.

Quizá valga la pena analizar resumidamente ese proceso para tratar de dilucidar si ahora se dan las condiciones para que suceda algo parecido.

Las crisis como oportunidad: el caso de la crisis del petróleo del siglo pasado

El 6 de octubre de 1973 (el Yom Kipur, el día más sagrado del año judío), los ejércitos de Egipto y Siria atacaron posiciones ocupadas por Israel en territorios árabes que habían sido tomados por este último en la guerra de

los Seis Días de 1967, desencadenándose así un conflicto bélico que duró hasta el 25 de ese mismo mes.

Como respuesta, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) suspendió el suministro a los países que habían apoyado a Israel. Los precios de la energía comenzaron a dispararse en todo el mundo y eso provocó subidas de precios asociadas en otros bienes y servicios. Comenzó así la llamada «crisis del petróleo», que se identifica con la «crisis de los años setenta».

El que más tarde recibiría el Premio de Economía del Banco de Suecia, equiparado al Nobel, William Nordhaus, analizó el efecto real de la subida de los precios del petróleo y mostró que no tuvo ni mucho menos la trascendencia que se le ha querido achacar.[6] A pesar de ello, se ha considerado que la crisis del petróleo fue lo que produjo el gran cambio de tendencia que se fue abriendo paso a partir de la década de 1970. Pero el hecho de que ese cambio viniera efectivamente después de que se produjera la escalada de precios del petróleo y de la subsiguiente inflación no quiere decir que ésta haya sido su desencadenante.

La realidad fue otra. La crisis del petróleo se produjo en un determinado contexto y fue éste el que había venido gestando una crisis estructural, compleja, que generó las tendencias que podían haber producido el colapso del sistema si no se hubieran afrontado con el acierto con que el capital supo darle solución.

Desde la década de 1960, la economía capitalista había comenzado a sufrir una triple crisis estructural de grandes dimensiones, producida por la confluencia de varios factores entrelazados.

La primera crisis era de producción, y la generaba el agotamiento de la base tecnológica de la producción. Ya no era rentable seguir produciendo en masa muchas unidades de lo mismo, como anteriormente, porque la demanda ya estaba saturada. Convenía introducir nuevas tecnologías que

permitiesen producir de otro modo, diferenciando los productos para diversificar la oferta y ahorrando costes.

La segunda crisis era de regulación, provocada porque la política económica keynesiana resultaba ya ineficaz. Hasta entonces había permitido mantener un equilibrio bastante satisfactorio y altos ritmos de crecimiento económico en las economías gracias al gasto y la inversión públicos y a los pactos de rentas que permitían financiarlos sin demasiadas dificultades. Pero cuando los beneficios empezaban a caer, los impuestos pesaban demasiado, y cuando se abrían nuevas oportunidades de negocio a escala global y en las finanzas, ya no eran útiles ni las políticas de escala nacional ni las antiguas reglas monetarias que controlaban el flujo de los capitales y reprimían la innovación financiera.

La tercera crisis fue de legitimación. Mientras hubo pleno empleo (aunque fuese sólo masculino), consumismo, educación y salud públicas, pensiones... se podía disfrutar de suficiente paz social. Sin embargo, cuando las crisis anteriores provocaban paro, pobreza, crisis fiscal y menos protección o servicios públicos, la legitimación del sistema se vino abajo y multiplicó la rebeldía y las reivindicaciones constantes.

La confluencia de esas tres crisis produjo un sinfín de conflictos políticos y sociales, a escala nacional e internacional, iniciados en los años sesenta y generalizados en los setenta: revoluciones, auge de los movimientos de liberación nacional, el reforzamiento del antiguo bloque «socialista», y, en el interior de los países occidentales, huelgas y demandas laborales cada vez menos orientadas a las simples mejoras económicas, sino, y cada vez más, a la toma del control de las empresas. Y todo ello, mientras la rentabilidad y la solvencia empresarial, como hemos dicho, se desmoronaba.

El cada vez mayor número de gobiernos progresistas en todo el planeta tenía una clara alternativa: profundizar —aunque esto fuese de modo gradual o incluso moderado— en la socialización de los medios de

producción; desmercantilizar el trabajo aumentando la dotación de salarios sociales e indirectos (salud, educación y pensiones); fortalecer el estado de bienestar; aumentar la participación de los trabajadores en la gerencia de las empresas, y aplicar políticas fiscales basadas en la tributación de las grandes rentas y patrimonios y en el incremento de la masa salarial que permitiera que la distribución y la redistribución de la renta favoreciera cada vez en mayor medida a las clases trabajadoras. Lo expresaran explícitamente o no, su objetivo era claro, avanzar, más o menos lenta, gradual y democráticamente, hacia más allá del capitalismo.

Por su parte, los grandes líderes empresariales y financieros venían diseñando y reclamando, ya desde finales de los años sesenta y en todo tipo de foros internacionales, reformas políticas de signo completamente contrario, orientadas a recuperar el beneficio privado. Y para ello se buscaba alterar la correlación de fuerzas en la negociación social para poder hacer frente a las tres crisis mencionadas. Es decir, para modificar la base productiva y tecnológica del sistema, cambiar la orientación de la política económica y generar nuevos valores que permitieran instaurar un nuevo clima social.

El pulso entre ambos proyectos fue contundente, como muestra que en muchos países se resolviera mediante golpes de Estado y el encarcelamiento y asesinato de docenas de miles de sindicalistas, políticos de izquierdas y personas normales y corrientes que simplemente trataban de defender derechos políticos y sociales que creían consolidados.

El conflicto duró varios años y en la economía se tradujo en la inflación galopante a la que hicimos referencia, hasta que el fiel de la balanza cayó hacia un lado cuando se produjo la «revolución conservadora», encabezada por Margaret Thatcher, Ronald Reagan, el general Pinochet (cuya sangrienta dictadura fue utilizada como laboratorio de las nuevas políticas) y el papa Juan Pablo II.

Lo que ocurrió, resumido muy rápidamente, fue lo siguiente. Las subidas en los precios del petróleo por los países exportadores habían provocado un incremento de los costes que se trasladaban en cadena a los precios industriales, y de ahí a los de los bienes y servicios de consumo. Y como en aquel momento las organizaciones sindicales tenían gran fuerza y poder de negociación, aumentaron también las demandas de subidas salariales para no perder capacidad adquisitiva, provocándose así una espiral precios-salarios-precios que alimentaba sin cesar la inflación.

Esos dos procesos se reforzaban uno a otro con el resultado ya señalado, la inflación creciente que permitió sostener que combatirla debía ser el principal objetivo de la política económica, en perjuicio de los otros que había tenido conjuntamente hasta entonces: el crecimiento económico, el pleno empleo y la distribución más o menos equitativa del ingreso.

Al mismo tiempo, se sostenía que la inflación era un fenómeno monetario («siempre y en todo lugar», como ya sabemos que afirmó el principal ideólogo de estas ideas, Milton Friedman) reforzado por el aumento de los costes salariales. Por tanto, lo que debería hacerse para combatirla estaba claro: controlar la circulación de dinero subiendo los tipos de interés y frenar el crecimiento de los salarios.

Lo primero se consiguió con la extraordinaria subida de tipos de interés de Paul Volcker, de la que ya hemos hablado, y para llevar a cabo la contención salarial, se emprendió una lucha sin cuartel contra los sindicatos y las leyes que favorecían la negociación colectiva y garantizaban el equilibrio de poder en los mercados laborales.

La puesta en marcha de ambas medidas combinadas mediante reformas legales orientadas, según se decía, a que los mercados actuaran con plena flexibilidad para ser más eficientes, no tardó en producir algo parecido al efecto que ocasiona un frenazo en seco en un automóvil: la traumática ralentización de la actividad económica y, sobre todo, el desempleo masivo,

lo que tuvo un efecto muy positivo para alcanzar el objetivo que se perseguía, desmovilizar a las clases trabajadoras y disminuir su poder de negociación. Algo lógico, pues en paro y con la negociación colectiva prácticamente desmantelada, el poder de negociación de cualquier trabajador disminuye en la misma proporción en que aumenta el poder disciplinador de la empresa.

Tras el establecimiento de esas condiciones, se pudieron llevar a cabo toda una serie de reformas legales orientadas, por un lado, a dar plena libertad al capital privado, para reconvertir las industrias, relocalizándolas ahora en los lugares del mundo donde se pudiera producir más barato, gracias a las nuevas tecnologías. Y, por otro, en el plano de la política económica, para suprimir impuestos y dar prioridad a la política monetaria, a partir de entonces en manos de autoridades «independientes» que casualmente solían proceder de la banca privada y volver a ella cuando dejaban su tarea en los bancos centrales.

Las consecuencias a medio y largo plazo de todo ello son conocidas y no las voy a analizar ahora. Entre otras cosas, porque me parece que es bastante fácil descubrir que han sido las causas de los problemas estructurales de la economía mundial que hemos comentado. Tan sólo interesa destacar cómo la crisis del petróleo fue, en realidad, la oportunidad para poner en marcha una estrategia de cambio profundo que resolvió los problemas estructurales y cambió el sistema. La inflación, por su parte, fue la excusa que proporcionó el relato para poner en marcha las políticas que eran necesarias para responder no sólo a las subidas de precios, sino también a las crisis estructurales. Naturalmente, con una lógica u orientación determinada, beneficiar a las finanzas y a la gran propiedad del capital, pero ya he señalado que no es eso lo que trato de analizar aquí, pues en estas páginas sólo trato de dilucidar si ahora podría ocurrir algo parecido.

La crisis actual es diferente y más difícil todavía

Como acabamos de ver, la crisis del petróleo fue el impacto que propició los cambios subsiguientes, la ruptura con el modelo anterior para dar una respuesta concreta a las fracturas estructurales que realmente eran las que estaban generando tensiones fatales que podían romper o colapsar el modelo de sistema capitalista imperante en aquel momento. Fue lo que ahora llamamos un evento *disruptor*, la circunstancia o proceso que rompe o permite que se rompa con lo anterior. Es decir, el que favorece o permite el cambio de una tendencia que se venía dando con anterioridad y el que, al mismo tiempo, hace que ese cambio se produzca más aceleradamente.

A mi juicio, ahora se está produciendo una situación parecida, pero sólo en algún aspecto, y no creo que sea posible que la crisis actual haga de nuevo disruptor por las razones que voy a exponer a continuación.

Una situación económica, quizá de estanflación, pero muy diferente a la de 1973

Muchos analistas encuentran una gran semejanza entre la situación actual de la economía mundial y la que dio lugar a la crisis del petróleo y a los cambios subsiguientes que hemos comentado. [7]

Al coincidir entonces la gran subida de precios y el frenazo a la actividad provocado por la subida de los tipos de interés, se produjo un fenómeno entonces novedoso que se denominó *estanflación*, es decir, de estancamiento con inflación.

Fue novedoso porque hasta ese momento se había creído que la caída del crecimiento económico y la existencia de desempleo evitaba la inflación y viceversa. Se decía que el paro era el precio que había que pagar por mantener controlada la inflación y ésta, el precio de evitar el desempleo. Por tanto, la política económica simplemente tenía que limitarse a encontrar una situación de equilibrio de mínimos entre ambos que fuese generalmente aceptable y no provocase excesiva inestabilidad por un lado u otro.

Es muy posible que la situación de la economía mundial o, al menos, la de algunas de las grandes economías, sea también de estanflación dentro de muy poco, si la inflación persiste y los bancos centrales provocan un frenazo de la actividad al seguir subiendo los tipos de interés.

Sin embargo, aunque pudiera darse esa situación, hay diferencias fundamentales entre la actual y la del siglo pasado, cuando la crisis del petróleo desencadenó la estanflación posterior.

La primera es que en esta ocasión las subidas de precios son más leves que las registradas a partir de la crisis del petróleo. Sobre todo, la llamada inflación subyacente (la que no refleja los precios de la energía y alimentos, que son más alcistas). Por tanto, el tratamiento podría ser de menor intensidad, naturalmente, siempre que no se acelere a partir de 2023, en contra de casi todas las previsiones.

La segunda diferencia tiene que ver con el marco general en el que se desarrolla la actividad económica. Ahora, como resultado de las privatizaciones, la deslocalización, la plena libertad de movimientos de capital, el sometimiento de las finanzas públicas a los dictados de los mercados que financian a los Gobiernos, la pérdida de vigor de las instituciones públicas y el gran poder adquirido por las corporaciones privadas, hay mucha menos capacidad de maniobra y las relaciones económicas son mucho más ingobernables, de modo que sería mucho más difícil poner en marcha estrategias globales de recambio.

La tercera está relacionada con la deuda e, indirectamente, con la financiarización. Actualmente es materialmente impensable que los bancos centrales apliquen subidas de tipos de interés tan contundentes como las adoptadas el siglo pasado, salvo que estén dispuestos a provocar una sucesión de crisis de deuda por todo el planeta.

Cuando la Reserva Federal de Estados Unidos comenzó a «hacer sangre» en 1980 poniendo los tipos de interés por encima de la tasa de inflación (como debe hacerse para que puedan ser realmente efectivos en el control

de la demanda), la deuda total era muy reducida. A pesar de ello, produjo crisis en cadena, la ruina de países enteros y una carga de deuda de la que aún no se han liberado miles de empresas y hogares porque se ha ido encadenando año tras año. Si la subida rápida pero todavía no muy elevada de los tipos de interés ya ha supuesto un incremento de costes financieros muy difícil de sobrellevar para los hogares, las empresas y los Gobiernos, es fácil imaginar los efectos desastrosos que tendrían subidas sucesivas sin una estrategia complementaria de reestructuraciones o incluso de quitas.

La cuarta diferencia se produce por la correlación de fuerzas tan distinta que se da en los mercados laborales. En la actualidad, los sindicatos están muy debilitados, y décadas de paro, subempleo, cultivo del individualismo e insolidaridad han permitido que los trabajadores apenas estén respondiendo con demandas de subidas de salarios ante la subida de precios, a pesar de la pérdida de poder adquisitivo que eso conlleva.

Uno de los grandes cambios que ha logrado imponer el neoliberalismo es que, en la década de 1970, los trabajadores aceptaban un empleo si conllevaba condiciones salariales que consideraban satisfactorias. Desde hace años, se acepta cualquier empleo con independencia del salario que se vaya a recibir.

Si esta situación se mantiene y si no se produce la espiral precios-salarios, es posible que la inflación actual no termine disparándose, sino que se modere empujada por el alza de otros costes diferentes. De todas formas, en la situación de degradación sistémica en la que nos encontramos, sin olvidar que el rechazo a la desigualdad se incrementa sin cesar, no se puede descartar que la tensión social se incremente y contribuya a que la inflación se acelere. Sobre todo, si no se resuelven al mismo tiempo los problemas del lado de la oferta (crisis energética, bloqueo de suministros, etc.).

Finalmente, hay otra circunstancia diferencial entre la situación actual y la que hizo que la crisis del petróleo actuara como disruptor del cambio de estrategia.

En la actualidad, el mundo de las finanzas lo domina todo y, al estar en permanente estado de ebullición, cualquier cambio de estado puede resultar fatal.

La banca internacional se encuentra bajo mínimos de solvencia al habérsele permitido que siga llevando a cabo inversiones sumamente arriesgadas y aumente su exposición a los productos financieros más peligrosos de los mercados. Desde enero de 2008 a diciembre de 2021, la base monetaria de Estados Unidos (efectivo en manos del público, más el dinero en caja de los bancos, más sus depósitos en el banco central) pasó de 830.000 millones de dólares a 6,4 billones, prácticamente lo mismo que en la eurozona (de 870.000 millones de euros a 6,1 billones de euros).

Esa cantidad ingente de dinero ha permitido que los bancos reciclaran sus balances al deshacerse de los activos más peligrosos, pero ha servido también para facilitarles la financiación de nuevas actividades especulativas que van generando burbujas sucesivas y aumentando sin cesar su exposición a los productos financieros, y cuando se circula tanto tiempo en la cuerda floja con una carga tan pesada y explosiva, el accidente fatal puede producirse en cualquier momento. Los bancos centrales saben perfectamente que no pueden ir muy allá con sus políticas restrictivas porque producirían un auténtico caos financiero. Y por eso algunos de los economistas que no ven la necesidad de utilizar otro instrumento que no sea subir los tipos de interés insisten en que se actúe con contundencia en los primeros momentos para no tener que hacerlo más tarde, con subidas que ya tendrían que ser desorbitadas.

Un paciente de alto riesgo sin incentivo para curarse

Con independencia de las diferencias que acabo de señalar, relacionadas básicamente con la situación macroeconómica, me parece que hay otra fundamental entre la crisis que padece la economía mundial en estos

momentos y la que sufrió a lo largo de la década de 1970. Tiene que ver con lo que podríamos denominar el «estado general» y la actitud del paciente.

Cuando estalló la crisis del petróleo, los propietarios del capital estaban forzados a poner en marcha una estrategia de recambio, sencillamente porque estaban dejando de obtener beneficios. El sistema, como hemos señalado, se agotaba, mientras que un cambio de dirección, solucionando las tres crisis mencionadas, permitiría encaminarse hacia un nuevo horizonte de negocios y ganancias sin freno.

El sistema se agotaba entonces y no podía seguir proporcionando beneficio, como hemos visto, porque la producción en masa no daba para más, las ventas bajaban y caía la rentabilidad, porque la política keynesiana resultaba ineficaz, y, finalmente, porque el desempleo y el deterioro de los salarios directos e indirectos (bienes públicos o pensiones) impedía que el sistema se legitimara generando aceptación y consenso.

Ahora, por el contrario, el ingreso y la riqueza están más concentrados que nunca, las grandes empresas y el capital financiero mundial registran los márgenes más elevados de las últimas décadas y el beneficio no sólo no está en peligro, sino que no cesa de crecer. Y las políticas que se necesitan para poder continuar así siguen teniendo la aceptación y el voto de amplios sectores de la sociedad, siendo gran parte de ellos los que más la sufren, justo como consecuencia y demostración del éxito de las estrategias de legitimación que se pusieron en marcha tras la revolución conservadora.

Desde que la estrategia de recambio se consolidó, a finales de la década de 1980, no sólo se frenó la inflación, sino que se resolvió lo que era verdaderamente importante, la coincidencia de tres crisis estructurales, y eso permitió modificar la pauta de apropiación del ingreso y de la riqueza.

Las políticas neoliberales que se han venido aplicando desde entonces no han agotado el capitalismo, como hicieron las keynesianas, imponiendo un reparto más equitativo de la renta, ni han saturado los mercados, de modo que no se pueda seguir obteniendo beneficio. Todo lo contrario.

Las políticas neoliberales han alcanzado plenamente sus objetivos. Primero se cambió la mentalidad de la gente, tal y como había reclamado Margaret Thatcher cuando dijo «la economía es el método, el objetivo, cambiar el corazón y el alma».[8] Luego se llevaron a cabo los cambios institucionales y legales necesarios para modificar la correlación social de fuerzas, y para generar un modelo productivo y de acumulación de la riqueza que ha logrado recuperar la iniciativa del capital y el beneficio, y producir la que posiblemente sea la concentración del ingreso y la riqueza en pocas manos mayor de la historia.

Desde ese punto de vista, la economía no ha fracasado, sino justamente todo lo contrario, ha tenido un éxito contundente e indiscutible.

La diferencia entre ambas situaciones es radical. Para expresarlo de una manera gráfica, diríamos que el capitalismo de la década de 1960 estaba a punto de morir de hambre, mientras que el de ahora, si acaso, sufre de empacho por no haber dejado de comer ni un momento.

Ahora el capital puede ser consciente, como veremos más adelante, de que el enorme beneficio y esa enorme concentración de la riqueza, el incremento brutal de la deuda o la globalización exacerbada y sin resiliencia provocan riesgo en aumento, e incluso se puede llegar a pensar que se transita por la cuerda floja de la insostenibilidad por el cambio climático. Pero mientras se pueda seguir consiguiendo tanta ganancia como se sigue obteniendo en este estado de cosas, no hay incentivo alguno para levantar la vista de las cuentas de resultados y ponerse a pensar en alternativas que, a corto y quizá medio plazo, sólo traen consigo costes más elevados y menos beneficio. Ya vimos que así lo reconocía el CEO de BlackRock cuando afirmaba que tomar medidas para enfrentarse con determinación al cambio climático «no es consistente» con sus intereses financieros.

El capital puede ser consciente de esos problemas generados por su propio éxito, su rentabilización extraordinaria, pero no tiene incentivo alguno para cambiar de patrón mientras se pueda seguir ganando tanto

dinero como hasta ahora, sobre todo, en las finanzas y, gracias a la lógica que esta financiación impone, en todos los demás ámbitos de la actividad económica. La avaricia, como escribió Dante, nunca consigue calmar su afán: después de comer tiene más hambre.

Esta crisis es diferente por todas estas razones. Los que constituyen problemas para el conjunto de la economía, incluida la inflación, que está beneficiando a las grandes empresas y la banca, son la fuente de ganancias para el capital, así que quienes mueven los resortes del cambio social y las palancas de las decisiones políticas no tienen ni interés, ni incentivo, ni necesidad de hacer que algo sustancial cambie. Y de hecho, logran que las respuestas que se den a desequilibrios como la inflación les sean más favorables gracias a los «errores teóricos» y de apreciación de los bancos centrales.

Esta crisis es mucho más difícil que otras anteriores porque, como hemos dicho, el riesgo de fallo sistémico o incluso de colapso es muy elevado, y porque el enfermo no sólo no desea curarse, sino que está dispuesto a ofrecer toda la resistencia posible, mucha, a tenor del enorme poder del que dispone, para que no se modifiquen las condiciones que le son tan favorables para acumular riqueza y capacidad de dominio.

¿Adónde vamos y qué hacer?

Como hemos analizado, los grandes organismos internacionales, los Gobiernos y, especialmente, los bancos centrales contemplan la economía mundial como afectada por un problema principal, la inflación, al que hay que darle solución prioritaria.

En unos casos, reclamando que las medidas duras de política monetaria que se adopten no hagan demasiado daño, tal y como señalaba el Banco Internacional de Pagos en su informe anual de 2022: «El desafío más apremiante para los bancos centrales es restablecer una inflación baja y

estable, en lo posible, sin infligir daños graves a la economía». [9] En otros, sin ni siquiera esa prevención, como ocurre con el influyente economista Lawrence Summers. Éste cree que «la historia nos enseña que los aterrizajes suaves representan el triunfo de la esperanza sobre la experiencia» [10] y por ello consideraba, en marzo de 2022, que la Reserva Federal «necesita tomar medidas mucho más drásticas para respaldar la estabilidad de precios de lo que parece probable». [11]

Puesto que los bancos centrales, a quienes se encomienda la lucha contra la inflación, no tienen otra munición para combatirla que la monetaria y, más concretamente, la subida de tipos de interés, se tienen que ocultar la existencia de los demás problemas desencadenantes que hay detrás de la subida de precios. Tan sólo se mencionan algunos que son indisimulables, como la crisis energética, la guerra de Ucrania o, muy de soslayo, el cambio climático. Y, en todo caso, sin que esa consideración afecte a la decisión principal: aplicar como única terapia el freno de la demanda (como sabemos, subiendo los tipos de interés), a pesar de que, como ya tienen que reconocer incluso algunos organismos internacionales, no será un remedio útil cuando los precios suben por problemas de oferta. Así lo reconoce la Organización de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD): «No es obvio [...] que las políticas monetarias y fiscales más estrictas sean la respuesta correcta a la inflación impulsada por los cuellos de botella del lado de la oferta». [12]

Al concederle esta centralidad al problema de la inflación y al tratarlo, además, como un problema exclusivamente monetario y de demanda, todos estos organismos siguen dejando de lado la existencia de los problemas estructurales que hemos señalado en capítulos anteriores y que habían sido reconocidos como tales no sólo por las corrientes más críticas o heterodoxas del análisis económico, sino por los representantes más genuinos del capitalismo de nuestros días, algo que está pasando desapercibido y que conviene recordar.

Las demandas capitalistas de reforma del capitalismo

En agosto de 2019, la Business Roundtable, una plataforma que reúne a casi doscientas de las más grandes empresas de Estados Unidos y moviliza unos 7 billones de dólares, presentó un manifiesto que redefinía los objetivos que, en su opinión, deberían perseguir las empresas a partir de ese momento.

Abandonaban el principio que establecía que el interés del accionista debe prevalecer sobre cualquier otro y lo sustituían por un «compromiso con una economía de libre mercado que sirva a todos los estadounidenses». Como expresión de ello se comprometían, entre otras cosas, a «invertir en nuestros empleados», lo que comienza por «compensarlos de manera justa y brindarles beneficios importantes», tener «trato justo y ético con nuestros proveedores» y actuar «como buenos socios para las demás empresas, grandes y pequeñas, que nos ayudan a cumplir nuestra misión», [13] un cambio que Jamie Dimon, presidente y director ejecutivo de J. P. Morgan Chase & Co. y presidente de Business Roundtable, justificaba porque «el sueño americano está vivo, pero se está deshilachando».

Prácticamente al mismo tiempo, tres días después, se presentaba en París la coalición empresarial B4IG, la cual, «en reconocimiento de los niveles récord de desigualdad», comprometía a treinta y cuatro grandes empresas internacionales a «promover los derechos humanos en todas sus cadenas de valor, construir lugares de trabajo inclusivos y fortalecer la inclusión en su entorno interno y ecosistemas empresariales externos». Y más concretamente, a «garantizar que los beneficios del crecimiento económico se compartan más ampliamente». [14]

Un mes más tarde, el 18 de septiembre de 2019, el diario *Financial Times* iniciaba una campaña con un título bastante explícito: «Capitalism. Time for a reset» [Capitalismo. Hora del reinicio]. Era la primera vez que en nuestra época se utilizaba, al menos masivamente, la expresión de

reinicio para indicar lo que se creía necesario que había que hacer con el capitalismo. Lógicamente, a tenor de los problemas que se creía que estaba presentando, pues a nadie se le ocurre reiniciar una maquinaria que funciona, no ya perfectamente, sino medianamente bien.

Uno de sus articulistas más conocidos, Martin Wolf, afirmaba en una pieza de ese mismo día, con gran abundancia de datos, que el capitalismo se había vuelto rentista, lo que significa «una economía en la que el mercado y el poder político permiten a los individuos y empresas privilegiados extraer una gran parte de esa renta de todos los demás». Denunciaba que «las finanzas liberalizadas tienden a hacer metástasis, como un cáncer» y citaba una investigación para el Banco Internacional de Pagos que había mostrado que «el nivel de desarrollo financiero es bueno sólo hasta cierto punto, después del cual se convierte en un lastre para el crecimiento, y que un sector financiero de rápido crecimiento es perjudicial para el crecimiento de la productividad agregada». Señalaba igualmente que «las finanzas también crean una creciente desigualdad», mientras que «la explosión de la actividad financiera desde 1980 no ha elevado el crecimiento de la productividad. En todo caso, lo ha rebajado» y que «las consideraciones financieras personales impregnan la toma de decisiones corporativas». Concluía Wolf su artículo diciendo:

> Necesitamos una economía capitalista dinámica que les dé a todos la creencia justificada de que pueden compartir los beneficios. En cambio, lo que parece que tenemos cada vez más es un capitalismo rentista, inestable, competencia debilitada, débil crecimiento de la productividad, alta desigualdad y, no por casualidad, una democracia cada vez más degradada. Solucionar esto es un desafío para todos nosotros, pero especialmente para quienes dirigen las empresas más importantes del mundo. La forma en que funcionan nuestros sistemas económicos y políticos debe cambiar, o perecerán. [15]

Poco después, el 2 de octubre de 2019, Lynn Forester de Rothschild presentaba una iniciativa de capitalismo inclusivo en el encuentro significativamente titulado «Un New Deal para este nuevo siglo: hacer que nuestra economía funcione (otra vez) para todos».

En su texto señalaba que la Coalición para el Capitalismo Inclusivo «es una organización global sin fines de lucro que trabaja con líderes empresariales, gubernamentales y de la sociedad civil en sus esfuerzos por hacer que el capitalismo sea más dinámico, sostenible, inclusivo y confiable». Y proponía que «las empresas deben centrarse no sólo en los resultados financieros a corto plazo, sino también en el valor a largo plazo creado por los empleados, la reputación en la comunidad, la innovación y la protección de la cadena de suministro y del planeta» para que la sociedad y las economías prosperen y sean más inclusivas. [16]

La pandemia no sólo no frenó ese tipo de iniciativas, sino que sirvió inicialmente para darles todavía más proyección.

Klaus Schwab, [17] fundador del conocido como Foro de Davos, recogió la idea del reinicio del capitalismo e hizo que esa estrategia fuese el eje de debate del celebrado ese año en el mes de junio. Según se dice en su página web, se proponía impulsarla porque «la crisis de COVID-19 y las perturbaciones políticas, económicas y sociales que ha causado están cambiando fundamentalmente el contexto tradicional de la toma de decisiones. Las incoherencias, insuficiencias y contradicciones de múltiples sistemas —desde el sanitario y financiero hasta el energético y educativo— están más expuestas que nunca en un contexto mundial de preocupación por la vida, los medios de subsistencia y el planeta». [18]

El Gran Reinicio era, según Schwab, una iniciativa que «no trata de remendar el viejo sistema condenado por desafíos sociales, ecológicos y de salud», sino de utilizar los billones de dólares inyectados para reparar el daño causado por la COVID-19 como una oportunidad única «para volver a poner al planeta en el camino correcto, inclusivo y sostenible». [19]

Por fin, en diciembre de 2020, se creaba el Consejo para el Capitalismo Inclusivo. Una nueva iniciativa que se presentó en los medios de comunicación como «una nueva alianza histórica entre algunos de los mayores líderes de inversiones y actividades empresariales del mundo y el

Vaticano».[20] Y en su web como «un movimiento global de líderes que hacen negocios en formas que benefician a las personas, nuestras comunidades y el planeta». Allí se indica que los miembros de su comité directivo, dirigentes muchos de ellos de las más grandes empresas del mundo, representan 10,5 billones de dólares de activos, 2,1 billones en capitalización de mercado y 200 millones de trabajadores y oficinas repartidas en 163 países.[21]

Todas estas iniciativas tenían, básicamente, cuatro rasgos bastante significativos en común. Uno, el reconocimiento de que el capitalismo de nuestros días tiene defectos importantes que lo hacen, tal y como en alguna ocasión se dice explícitamente, insostenible. Otro, la necesidad de que las empresas asuman un compromiso con su entorno, no sólo con el interés de sus accionistas, y en especial con el mundo del trabajo y el medioambiente. El tercero, el compromiso de responder ante la sociedad. Y, finalmente, el objetivo de lograr que el capitalismo se haga más inclusivo, proporcione más equidad y, en algunos casos, incluso que reduzca las grandes desigualdades existentes.

No se puede negar que se trata, en todos los casos, de iniciativas de gran valor e incluso sorprendentes, pues suponen declarar intenciones claramente diferentes a las que han impulsado las políticas dominantes en las últimas décadas con los resultados que, en gran parte, hemos analizado.

Ahora bien, ¿en qué han quedado estas iniciativas? ¿Hasta qué punto están sirviendo realmente como motor de cambios y transformaciones reales del capitalismo aquejado por los males que sus propios representantes reconocen explícitamente? ¿Han cambiado las cosas como resultado de su empuje o influencia? ¿Han dado muestras los grandes representantes del capital de estar dispuestos, en la práctica, a utilizar la crisis como oportunidad para superar los factores de insostenibilidad del capitalismo que ellos mismos han reconocido?

Es pronto para valorarlas, desde luego, pero si se tiene en cuenta la respuesta que se le está dando a la crisis que empezamos a vivir y que hemos analizado en los capítulos anteriores, parece evidente que no están logrando el cambio de rumbo que cabría esperar que produjera el compromiso de líderes que, como ellos mismos señalan en las webs de sus iniciativas, dominan la mayor parte de la economía y la sociedad de nuestro mundo. La realidad muestra que las medidas que se están aplicando, incluso en el período excepcional de la pandemia, son muy distintas a las que se han propuesto en sus manifiestos y documentos de estrategia. Y sus resultados, justamente los contrarios de los que decían que pretendían alcanzar.

Todos los indicadores muestran que la pandemia ha supuesto un período de incremento aún más extraordinario de la desigualdad y el malestar humano en todo el mundo. Ni tan siquiera se ha conseguido algo tan elemental como la distribución global de las vacunas, cuando el coronavirus no entiende de fronteras y la no erradicación en algunos territorios supone peligro para los demás.

Prácticamente todos los países han salido más endeudados de la pandemia, pero los más atrasados lógicamente lo sufren en mayor medida. Y la falta de mecanismos para hacer frente, con carácter excepcional, a ese problema excepcional de endeudamiento va a provocar, con toda seguridad, que las crisis de deuda se expandan en los próximos meses por todos los continentes.

Las inyecciones de liquidez han permitido que los Gobiernos dispongan de más recursos para hacer frente a necesidades esenciales de la población, pero han servido, a veces incluso en mayor medida, para producir un enriquecimiento extraordinario de los poseedores de activos financieros, como ya señalamos anteriormente. Los mismos líderes empresariales que en 2019 expresaban su compromiso con la comunidad y el mundo del trabajo, han multiplicado sus patrimonios, ganando algunos de ellos en un

solo día el valor anual del PIB de muchas de las economías más pobres del planeta.

Todas esas iniciativas manifestaban su compromiso por frenar el cambio climático, pero lo cierto es que la situación ambiental empeora en todo el mundo y que las grandes potencias y empresas, donde los líderes de esas iniciativas son quienes toman las decisiones o influyen decisivamente para que se adopten unas u otras, no cumplen sus compromisos o aprovechan las medidas que se adoptan para especular y aumentar sus beneficios financieros.

Es cierto que algunos Gobiernos están tratando de adoptar medidas que podrían considerarse insertas en el espíritu y la letra de dichas iniciativas, pero apenas si pueden dar pasos significativos en esa dirección. Cuando se proponen, por ejemplo, algunos impuestos extraordinarios para lograr que quienes se han beneficiado de la pandemia o más tarde de la inflación contribuyan en alguna mayor medida a las arcas públicas, la resistencia es feroz. En bastantes ocasiones, liderada por los mismos representantes de las empresas que han reclamado equidad en esas iniciativas de reinicio del sistema. No hay manera ni siquiera de poner sobre la mesa el enorme problema que supone la evasión fiscal masiva de los grandes capitales, la especulación con materias primas esenciales y, sobre todo, con alimentos; o el empobrecimiento y el riesgo de crisis añadido que las políticas de protección de los países ricos les genera a los más pobres o emergentes. Y cuando se plantea que los asalariados no sigan perdiendo poder adquisitivo, que los beneficios se repartan con un poco más de equidad, la reacción en contrario también es contundente y liderada justamente por quienes habían mostrado a los cuatro vientos que su nuevo compromiso comenzaba, como hemos mostrado más arriba, por compensar a sus empleados «de manera justa y brindarles beneficios importantes».

Como hemos dicho, las grandes empresas globales huyen ya de una globalización sin resiliencia ni seguridad que produce más costes que

beneficios, pero en ningún lado se oyen las voces de estas iniciativas para evitar que esos nuevos movimientos culminen una vez más con pérdidas de derechos y un nuevo y mayor desorden comercial y financiero. Y el proceso se desarrolla, además, provocando un incremento muy peligroso de las tensiones geopolíticas y militares, de los conflictos bélicos, que van a producir muchos costes en el futuro y en todos los ámbitos de la vida social, no sólo económica.

Todas esas grandes declaraciones que acabamos de resumir comenzaron a realizarse en 2019, cuando la economía mundial, como ya señalamos anteriormente, había dado signos de entrar en las primeras fases de una nueva crisis. Se reclamaban cambios profundos, estructurales, y no por economistas rebeldes, como hemos visto, sino por los representantes más auténticos y poderosos del capitalismo.

Una de esas personas de enorme poder, y no sólo en España, mantenía las mismas ideas en noviembre de 2019 (vuelva esto a subrayarse, antes de la pandemia). La presidenta del Banco de Santander, Ana Patricia Botín, decía: «Debemos reformar el capitalismo [...]. Necesitamos un cambio. El capitalismo ha sobrevivido gracias a que ha sabido adaptarse a los cambios. Ahora debe volver a hacerlo. Y esta intención no debe quedarse en palabras». [22]

La pregunta que, consecuentemente, hay que hacerse tiene justamente que ver con esto último. Si tienen todo el poder financiero, empresarial y mediático, y una influencia política innegable, ¿por qué esas iniciativas se han quedado sólo en eso, en palabras? Y ¿qué consecuencias tiene que tales iniciativas prácticamente se hayan convertido en humo que se lleva el viento? Algunas incluso renunciando ya no sólo a su propia terminología, sino a los efectos benéficos para todos con los que se asociaban. Eso ocurre con la figura emblemática de estas iniciativas, el mencionado Karl Schwab, quien ahora propone la «reestructuración» de la economía mundial

mediante «una reducción de los ingresos, de los ingresos disponibles, que puede conducir a grandes tensiones sociales». [23]

Un reinicio del capitalismo de cuya factura no se quiere hacer cargo el capital

La respuesta a esas preguntas no es fácil. ¿Fue la pandemia el reinicio que estaban reclamando, lo que permitió poner en los mercados, sobre todo en los financieros, una suma ingente de recursos, de la que se han beneficiado principalmente los grandes capitales, y luego provocar una inflación que, a las grandes empresas, cuyos representantes lideran esas iniciativas, los beneficia enormemente, así como un incremento de la deuda que multiplica todavía más el negocio y la rentabilidad de la banca internacional? ¿Habrá comenzado ya el reinicio porque éste era justamente lo que ahora estamos viviendo? ¿O puede ser que efectivamente se haya paralizado porque el capital que reclamaba esos cambios esté en contradicción con otro segmento, normalmente representado políticamente por el populismo de derechas y el anarco-liberalismo, que desea que todo siga igual y no haya cambio ninguno?

A mi juicio, la respuesta más realista es que las personas con gran poder e información que son conscientes del riesgo extremo al que hace frente un capitalismo con los rasgos estructurales que hemos analizado (y que ellas mismas han reconocido que son males profundos e insostenibles) saben también del coste enorme que conlleva lo que antes llamaron el reinicio y ahora la reestructuración general del capitalismo.

Y ese coste debe asumirlo alguien, tal y como ocurrió con el coste de las reformas profundas que se llevaron a cabo tras la crisis del petróleo.

En aquella ocasión, recayó sobre las clases trabajadoras y profesionales, las pequeñas y medianas empresas y los trabajadores autónomos, prácticamente sobre el 90 % de la población, y la operación se hizo con una

gigantesca expansión monetaria, reduciendo el gasto social sobre el que se soportaba el estado de bienestar, reduciendo la carga fiscal de las grandes rentas y patrimonios, y aumentando la del resto de la población.

Ahora, sin embargo, esas tres opciones son muy problemáticas para el capital. Una nueva expansión monetaria basada en el privilegio de la banca privada provocaría, sin ninguna duda, una crisis de deuda global. Y para financiar la transición hacia otro modelo sería necesario transformar de arriba abajo el sistema financiero, algo que los actuales dueños del mundo difícilmente querrán aceptar.

Se pueden imponer nuevas políticas de austeridad y recortes de otros gastos para que los Gobiernos dediquen los recursos necesarios para impulsar la transición. Pero se tiene la experiencia del destrozo generalizado que estas políticas provocan, y, dado el nivel ya precario de provisión de servicios públicos, es difícil creer que sea una opción políticamente aceptable y viable desde el punto de vista financiero.

Tampoco parece muy realista pensar que las grandes empresas, bancos y fondos de inversión vayan a ofrecerse voluntariamente para sufragar el coste de la transición con impuestos sobre sus ganancias.

Ahí es donde radica realmente el problema. Ante los problemas estructurales de la década de 1970 era necesario reformar el capitalismo de arriba abajo para recuperar el beneficio, pero se disponía de recursos e instrumentos para lograr que el coste de esa transformación no lo pagase el capital. Frente a los problemas actuales no se dispone de ellos y las reformas que sus propios líderes reconocen que necesita el capitalismo cuestan demasiado dinero. Siendo así, sólo quienes tengan el beneficio asegurado en la transición estarán dispuestos a impulsarla.

A corto plazo, por tanto, no cabe esperar respuestas que permitan avanzar hacia ese sueño de capitalismo seguro, productivo, estable, apaciguador de conflictos e inclusivo que el propio capitalismo deseaba para sí. Se seguirán dando avances porque los sistemas nunca evolucionan

linealmente, como dijimos, sino a base de contradicciones, emergencia y saltos. Pero prevalecerá la tendencia al desorden, al desgaste, al decaimiento y al conflicto.

Hay alternativas

Ante todo este panorama, no se puede decir, como Thatcher, que no haya alternativas. Las hay. De hecho, se ponen en marcha cada día en todos los rincones del mundo, aunque sea de momento de modo tan atomizado que no están en condiciones de irrumpir en el sistema o, mucho menos, de ir generando uno nuevo.

Muchos organismos y organizaciones internacionales, institucionales o civiles, e incluso algunos Gobiernos, han puesto en marcha programas de políticas de innovación social y desarrollo, y han acumulado gran experiencia en su diseño, aplicación y evaluación.

Podría decirse que la mayor parte de los avances positivos que se han producido en las últimas décadas en materia de inclusión, salud, educación, lucha contra la desigualdad y la pobreza, cuidados personales, incremento del PIB per cápita, sostenibilidad o protección del medioambiente, en la mayoría de los lugares del mundo donde se ha conseguido, tienen que ver o son el resultado de los programas de todo tipo que llevan a cabo o promueven, asesoran o financian este tipo de entidades.

Suelen ser por lo general propuestas concretas que se desarrollan en áreas específicas y en territorios bien definidos, la mayoría de las veces con el propósito explícito de lograr objetivos determinados y beneficios o mejoras concretas que puedan percibirse claramente. Pero indican muy bien el camino por donde hay que transitar para lograr la transformación social.

Naciones Unidas ha expuesto en varios informes una serie de principios cuya efectividad para generar desarrollo y bienestar ha sido demostrada por la experiencia. Como se decía en el Informe anual de 2013 del PNUD, «el

desarrollo funciona» cuando: los beneficios están ampliamente repartidos; hay inclusión y todas las personas tienen la posibilidad de perseguir sus aspiraciones y realizar su potencial; la ciudadanía participa plenamente en la gobernabilidad democrática y puede confiar en el correcto funcionamiento de las instituciones públicas y la imparcialidad de la justicia; se mejoran los servicios públicos con leyes progresistas y elecciones pacíficas; se abren oportunidades efectivas para las mujeres, los pobres, las personas con discapacidades y otros grupos marginados; se apoyan las fuentes locales de producción y consumo, y cuando se cuida que éstas se relacionen adecuadamente con las redes globales; hay un Estado dinámico y democratizado, con rendición de cuentas y plena transparencia que lidere y promueva actividades con protagonismo y estrategias inclusivas, y cuando se conservan los ecosistemas y los recursos naturales.

Por otro lado, muchos intelectuales, organizaciones sociales, empresas alternativas y redes ciudadanas vienen elaborando y poniendo en práctica desde hace tiempo otras formas de producir, consumir y vivir que, aunque a pequeña escala todavía, representan una especie de anticipo de un futuro que no tiene por qué ser como el presente. Unas se desarrollan en el plano teórico, para diseñar nuevas fuentes de ingresos públicos, un sistema financiero más útil, eficiente y justo, una administración más ágil y austera de los recursos, sistemas avanzados de cuidado de las personas y la naturaleza... y otras, como puesta en práctica de nuevas experiencias de vida personal y colectiva, y de relaciones orientadas a garantizar el sustento de otros modos cuyo análisis, en todo caso, no es el objetivo de este libro.

¿Qué hacer?

No se puede decir, por tanto, que los seres humanos, la ciudadanía de nuestras sociedades, no sepamos qué queremos, cómo deseamos vivir y de

qué manera organizar personal y colectivamente la satisfacción de nuestras necesidades.

Desde los planteamientos de quienes defienden que la inercia es la mejor solución, o que el capitalismo actual no admite otra mejora que la profundización en los rasgos que ha adquirido en las últimas décadas, hasta las propuestas que tratan de modificar las lógicas más profundas del sistema, pasando por todas las modalidades posibles de reforma, reinicio o reestructuración más o menos profundas, los proyectos están delante de nosotros. Aunque eso sí, no parece que haya un proyecto que tenga visos de convertirse en hegemónico, como sucedió tras la crisis del petróleo. Como tampoco se vislumbra un sujeto social, colectivo, con capacidad suficiente para hacer valer sus proyectos de cambio para que amplias mayorías lo hagan suyo y pongan en marcha procesos de transformación que vayan algo más allá de medidas aisladas o experiencias singulares. No hay fuerza que domine el cambio que no sea la que nos lleva a seguir por el mismo sendero en el que han aparecido los problemas que ya sólo desconocen quienes están ciegos, porque, como decía José Saramago, viendo, no ven.

Si algo nos ha podido enseñar la historia es que los cambios sociales profundos que traen progreso y bienestar humano, no son los saltos traumáticos de ida y vuelta que suelen terminar peor de como empiezan. Las grandes transformaciones se producen, por el contrario, gradualmente, concluyen bien si se conducen democráticamente y son más relevantes y positivas cuanto mayor sea la transversalidad de los principios que los inspiran y el compromiso y la complicidad que tenga con ellos la ciudadanía.

Lamentablemente, la evolución del capitalismo de nuestro tiempo nos ha llevado a una situación histórica en la que justamente esos tres componentes resultan extremadamente escasos. Vivimos en un vértigo continuo, como decíamos en la introducción de este libro, que produce convulsiones y pérdida del sentido de la realidad; las democracias se debilitan o se

convierten en formalidad y dejan de ser el mejor escudo protector, como dice Amartya Sen, del que pueden disponer en las crisis quienes menos tienen; y el rechazo frontal a lo diverso y a quien no se considera plenamente identificado con las preferencias propias está impidiendo que se construyan proyectos de civilización compartidos que permitan resolver en común los problemas comunes, el único modo posible de que brote una economía que nos garantice el sustento con justicia, paz y buen gobierno.

Ante un panorama como éste, no se me ocurre una forma más rápida y concisa de responder a la pregunta del qué hacer que la de recordar una frase de la inolvidable novela de Alejo Carpentier *El siglo de las luces*, pues me parece que define a la perfección la situación de nuestro tiempo: «Hay épocas hechas para diezmar los rebaños, confundir las lenguas y dispersar las tribus».

Quizá la tarea que haya que emprender para contribuir a poner en marcha un proyecto de cambio frente al caos económico y social que se avecina sea también triple: ayudar a recuperar los rebaños con buena información e inteligencia; hacer todo lo posible para entendernos en algún tipo de lengua franca, como por ejemplo la basada en imperativos éticos de mínimos y esenciales para garantizarnos mutuamente el buen vivir y hacer el bien; y recomponer las tribus aceptando la diversidad como lo que es, un valor que nos enriquece y nos hace auténticos seres humanos, es decir, renunciando al totalitarismo y combatiéndolo con más libertad efectiva y con democracia más auténtica, plenamente inclusiva y deliberante.

Tratar de descubrir cómo podría conseguirse todo esto ya no es tarea de este libro. Espero que, pronto, de otro próximo.

Bibliografía

Alba, Clara, «Hernández de Cos confía en que la inflación cierre 2022 por debajo del 2 %», *Diario Sur*, 20 de enero de 2022, <https://bit.ly/3euk1iw>.

Alicke, Knut, *et al.*, «How Covid-19 Is Reshaping Supply Chains», McKinsey and Company, 23 de noviembre de 2021.

Anbil, Sriya; Anderson, Alyssa; y Senyuz, Zeynep, «What Happened in Money Markets in September 2019?», Board of Governors of The Federal Reserve System, 27 de febrero de 2020, <https://bit.ly/3ztGnbf>.

Anderson, Haelim; y Chang, Jin-Wook, «Labor Market Tightness during WWI and the Postwar Recession of 1920-1921», Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series, 2022-049, <https://bit.ly/3zwkIiz>.

Artus, Patrick, «Peut-être n'avons-nous plus de théorie de l'inflation, que ce soit à court terme ou à long terme. Que doivent faire alors les Banques centrales?», *Tout Économie*, 2016, <http://www.touteconomie.org/node/15453>.

Artus, Patrick; y Virard, Marie-Paule, *La dernière chance du capitalisme*, Odile Jacob, París, 2021, pp. 16 y 23.

Assa, Jacob, «Financialization and its Consequences: the OECD Experience», *Finance Research*, 1, 1 (2012), <https://bit.ly/3DGZqzV>.

Atlantic Council, «Brian Deese on Biden's vision for "a twenty-first-century American industrial strategy"», 23 de junio de 2021,

<http://bit.ly/3UvLYGz>.

Atlantic Council, «The Longer Telegram: Toward a New American China Strategy», 2021, <https://bit.ly/3T4D5Cc>.

Banco Central Europeo, «¿Qué es la inflación?», 2022, <https://bit.ly/3EBudAq>.

Banco de España, «Boletín económico», 2022, <https://bit.ly/3CnnRSj>.

Banco de Inglaterra, «Monetary policy report press conference», 3 de noviembre de 2022, <https://bit.ly/3TQxIHm>.

Banco Mundial, *Perspectivas Económicas Mundiales 2022*, junio de 2022, <https://bit.ly/3ejyLRi>.

Beck, Thorsten; Saka, Orkun; y Volpin, Paolo, «Finance and politics: New insights», CPR-VOXeu, 10 de julio de 2020, <https://bit.ly/3sYv0nY>.

Bernanke, Ben, «The Economic Outlook and Monetary Policy», conferencia en el Bond Market Association Annual Meeting, Nueva York, 22 de abril de 2004, <https://bit.ly/3tENvhP>.

Bernanke, Ben, «Monetary policy and inequality», Blog of the Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, Brookings Institution, 1 de junio de 2015, <https://bit.ly/3X3lpKB>.

Besançon, Yves, «Une lecture conjoncturelle de l'inflation qui permet d'occulter un problème structurel», Institute Rousseau, septiembre de 2022, <https://bit.ly/3WdErgC>.

Billot, Sylvain, «Oui, l'inflation s'explique bien par une boucle prix - profits!», *Le Club de Mediapart*, 10 de junio de 2022, <http://bitly.ws/xe4n>.

BIS, «Annual Economic Report», Bank for International Settlements, 26 de junio de 2022, <https://bit.ly/3hOMGjJ>.

Bivens, Josh, «Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?», Economic Policy Institute, 21 de abril de 2022, <https://bit.ly/3TR38hi>.

Bivens, Josh; Banerjee, Asha; y Dzholos, Mariia, «Rising inflation is a global problem», Economic Policy Institute, 4 de agosto de 2022, <https://bit.ly/3sIWAWe>.

BlackRock, «Larry Fink's 2022 Chairman's letter to our shareholders», 24 de marzo de 2022, <http://bit.ly/3Eli2Ht>.

Blanchard, Olivier; Cerutti, Eugenio; y Summers, Lawrence, «Inflation and Activity. Two Explorations and they Monetary Policy Implications», NBER *Working Paper* 21726, National Bureau of Economic Research, 2015.

Blot, Christophe, «Can the US Federal Reserve bring inflation back to 2 %?», *OFCE le blog*, 17 mayo 2022, <https://bit.ly/3ztsgTk>.

Boehm, Sophie, *et. al.*, *State of Climate Action 2022*, Climate Action Tracker, Bezos Earth Fund, Climate Analytics, Climate Works Foundation, New Climate Institute, United Nations, octubre de 2022, <https://bit.ly/3G47a27>.

Boroumand, Raphaël, *et al.*, «Hedging strategies in energy markets: The case of electricity retailers», *Energy Economics*, 51, C (2015), pp. 503-509, <https://bit.ly/3sFa9WL>.

Bradshaw, Corey J. A., *et al.*, «Underestimating the Challenges of Avoiding a Ghastly Future», *Frontiers in Conservation Science*, 13 de enero de 2021, <https://bit.ly/3O1DiFw>.

Brei, Michael; Ferri, Giovanni; y Gambacorta, Leonardo, «Financial structure and income inequality», Bank for International Settlements *Working Papers* n.° 756, noviembre de 2018, <https://bit.ly/3t0IwaF>.

Bruno, Michael; y Easterly, William, «Inflation crises and long-run growth», *Journal of Monetary Economics*, 41, 1 (1998), pp. 3-26, <https://bit.ly/3TfRZpA>.

Business Roundtable, «Statement on the Purpose of a Corporation», 19 de agosto de 2019, <https://bit.ly/3Ob8eD7>.

Butt, Ronald, «Mrs. Thatcher: The First Two Years» [entrevista], *Sunday Times*, 1 de mayo de 1981, <https://bit.ly/3We5SXM>.

Bymegan, Leonhardt, «Is inflation really this bad, or are greedy companies profiting off the pandemic?», *Fortune*, 19 de febrero de 2022, <https://bit.ly/3FrRd5c>.

Caixabank, «Análisis de coyuntura. Sequía en las perspectivas de crecimiento global», 12 de septiembre de 2022, <https://bit.ly/3isT3cE>.

Caporale, Guglielmo Maria; Gil-Alana, Luis Alberiko; y Malmierca, Maria, «Persistence in the private debt-t -GDP ratio: evidence from 43 OECD countries», *Applied Economics*, 53, 43 (2021), pp. 5018-5027, <https://bit.ly/3FNszMH>.

Carrière-Swallow, Yan, *et al*., «How Soaring Shipping Costs Raise Prices Around the World», *International Monetary Fund Blog*, 28 de marzo de 2022, <https://bit.ly/3UbGu3d>.

Chancel, Lucas, *et al*., *World Inequality Report 2022*, World Inequality Lab, <https://wir2022.wid.world/>.

Chappatta, Brian, «Should Corporate Zombies Give You Nightmares?», Bloomberg, 20 de noviembre de 2020, <https://bit.ly/3htdAxf>.

Charles, François, *International Encyclopedia of Systemics and Cybernetics*, Saur Verlag, Berlín/Boston, 2004, pp. 49 y ss.

Chian Koh, Wee, *et al*., «Debt and Financial Crises», *Policy Research Working Paper* n.° 9116, World Bank Group, enero de 2020, <https://bit.ly/3fkfGih>.

Circle Economy, *Informe sobre la brecha de la circularidad 2021*, enero de 2021, <https://bit.ly/3T5UGcP>.

Comisión Nacional del Mercado de Valores, «Informes de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas. Ejercicio 2021», <https://bit.ly/3FUJ6P7>.

Comisiones Obreras, «Análisis de la inflación. Los beneficios empresariales impulsan la escalada de los precios», Gabinete Económico de Comisiones Obreras, junio de 2022, <https://bit.ly/3zpuO4Y>.

Council for Inclusive Capitalism, «We are Mobilizing The Private Sector to Create a More Inclusive, Sustainable, and Trusted Economic System», <https://bit.ly/3FEAMio>.

Daleo, Jack, «Target earnings fall short as supply chain struggles persist», *Freight Waves*, 18 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3SN49pA>.

Dalton, Eoghan, «Lagarde says inflation crisis came from "nowhere", describes Putin as "a terrifying man", *The Journal.ie*, 30 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3SOrgjp>.

Davidson, Sarah, «Loss of public trust in Government is the biggest threat to democracy in England», Collective Wellbeing Carnegie UK, 21 de enero de 2021, <https://bit.ly/3TADk8k>.

De La Cruz, A.; Medina, A.; y Tang, Y., «Owners of the World's Listed Companies», OCDE, 2019, <https://bit.ly/3DHdeuk>.

De Soyres, François; Santacreu, Ana Maria; y Young, Henry, «Fiscal policy and excess inflation during Covid-19: a cross-country view. FEDS Notes», Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D. C., 15 de julio de 2022, <http://bit.ly.ws/xdDq>.

Dierker, David, *et al*., «Navigating the current disruption in containerized logistics», McKinsey and Company, 14 de marzo de 2022, <https://bit.ly/3G7udJb>.

Diez, Georg, «A Philosopher's Mission to Save the EU», *Spiegel International*, 25 de noviembre de 2011, <https://bit.ly/3UWSbuU>.

Doncel, Luis, «Draghi lanza un ambicioso paquete para estimular la economía por el temor a la recesión», *El País*, 12 de septiembre de 2019, <https://bit.ly/3FwmEeW>.

Dornbusch, Rudiger; y Fischer, Stanley, «Moderate Inflation», *The World Bank Economic Review*, 7, 1, (1993), pp. 1-44,

<https://bit.ly/3rPPQoU>.

Dovern, Jonas; y Zuber, Christopher, «How economic crises damage potential output. Evidence from the Great Recession», *Journal of Macroeconomics*, 65 (2020), 103239, <https://bit.ly/3giliKl>.

Dun & Bradstreet, «Business Impact of the Coronavirus. Business and Supply Chain Analysis Due to the Coronavirus Outbreak», 2020, <https://bit.ly/3zrNL6X>.

Dunn, Bykatherine, «BlackRock finds there's room for a $15.5 billion Aramco gas pipeline in its climate pledge», *Fortune*, 7 de diciembre de 2021, <https://bit.ly/3zLmix0>.

Epstein, Gerald, «Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy», Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, junio de 2002, <https://bit.ly/3FML9oj>.

Etter, Lauren; y Murray, Brendan, «Shipping Companies Had a $150 Billion Year. Economists Warn They're Also Stoking Inflation», Bloomberg, 18 de enero de 2022, <https://bloom.bg/3Fq1WgE>.

European Union, «Standard Eurobarometer 97 Summer 2022. Public opinion in the European Union», septiembre de 2022, <https://bit.ly/3UKug24>.

FAO, «El estado de la seguridad alimentaria y la nutrición en el mundo 2022», 2022, <https://bit.ly/3Ua1IhS>.

Federal Reserve of New York, *Historical Transaction Data*, <https://nyfed.org/3FIhc8U>.

Feldstein, Martin (ed.), *American Economic Policy in the 1980s*, University of Chicago Press, Estados Unidos, 1994, p. 112, <https://bit.ly/3TnB30s>.

Fernández, David, «Larry Fink (BlackRock), el hombre más poderoso de la Bolsa: "la confianza en las instituciones públicas se está desmoronando"», *El País*, 17 de enero de 2019, <https://bit.ly/3NVtmx7>.

Fischer, Amanda, «The rising financialization of the U.S. economy harms workers and their families, threatening a strong recovery», Washington Center for Equitable Growth, 11 de mayo de 2021, <https://bit.ly/3UwxXIh>.

Fix, Blair, «The Truth About Inflation», *Economics from the Top Down*, 24 de noviembre de 2021, <https://bit.ly/3T0qj8z>.

Fondo Monetario Internacional, «Perspectivas de la Economía Mundial», octubre de 2021, <https://bit.ly/3T1KlPY>.

Forester de Rothschild, Lynn, «The Embankment Project for Inclusive Capitalism ("EPIC"): A Better Way to Value the American Worker», Coalition for Inclusive Capitalism, octubre de 2019, <https://bit.ly/3X7uW3i>.

Foroohar, Rana, *Makers and Takers*: *The Rise of Finance and the Fall of American Business*, Crown Books, Nueva York, 2016, p. 182.

Fort, Mathieu Jean Henri, «Evolución de los beneficios de las empresas cotizadas: alcista y volátil», Caixabank Research, 16 de febrero de 2017, <https://bit.ly/3zsf1SO>.

Friedman, Milton, *Inflation*: *Causes and Consequences*. *First Lecture*, Asia Publishing House for the Council for Economic Education, Bombay, 1963, <https://hvr.co/3CLtiMw>.

Gaffard, Jean-Luc; y Saraceno, Francesco, «Faire face à l'inflation: un défi structurel», *OFCE le blog*, 1 de abril de 2022, <https://bit.ly/3UbC3oK>.

General Accounting Office (GAO), *Challenges Remain in IMF's Ability to Anticipate*, *Prevent*, *and Resolve Financial Crises*, United States General Accounting Office, 2003, <https://bit.ly/3RWvIfm>.

General Accounting Office (GAO), *Desempeño del FMI en el período previo a la crisis financiera y económica*: *La supervisión del FMI entre 2004-07*, United States General Accounting Office, 2011, <https://bit.ly/3VoJaM4>.

Gopinath, Gita, «The World Economy: Synchronized Slowdown, Precarious Outlook», *International Monetary Fund Blog*, 15 de octubre de 2019, <https://bit.ly/3U6sDeK>.

Greenfield, Patrick, «World's top three asset managers oversee $300bn fossil fuel investments», *The Guardian*, 12 de octubre de 2019, <https://bit.ly/3EoGLdX>.

Guida, Victoria, «Powell's warning: "Surprises could be in store' on inflation», *Politico*, 22 de junio de 2022, <https://politi.co/3UeJTy7>.

Ha, Jongrim, *et al*., «Sources of Inflation: Global and Domestic Drivers», en Ha, Jongrim; Kose, M. Ayhan; y Ohnsorge, Franziska (eds.), *Inflation in Emerging and Developing Economies*: *Evolution, Drivers, and Policies*, World Bank, Washington D. C., 2020, <https://bit.ly/3g6UQ6B>.

Hahn, Elke, «The role of profit margins in the adjustment to the COVID-19 shock», *ECB Economic Bulletin*, 2 (2021), <https://bit.ly/3fjHGTi>.

Hanley, Jake, «Food Inflation - Think Grains», Teucrium, 11 de octubre de 2021, <https://bit.ly/3sIXHVM>.

Hansen, Jean-Pierre; y Percebois, Jacques, *Transition(s) électrique(s)*: *Ce que l'Europe et les marchés n'ont pas su vous dire*, Odile Jacob, París, 2017.

Heather, Patrick, «European Traded Gas Hubs: German hubs about to merge», Oxford Institute for Energy Studies Paper NG 170, julio de 2021, <https://bit.ly/3iwruiK>.

Institute for Supply Management (ISM), «COVID-19's Global Impact on Supply Chains», 2022, <https://bit.ly/3FqtSAT>.

Institute of International Finance (IIF), «Global Debt Monitor. EM Debt: The Good, the Green and the Ugly», 23 de febrero de 2022, <https://bit.ly/3Haxw2D>.

International Energy Agency, «Scale of price increase for selected energy transition minerals and metals», 26 octubre de 22,

<https://bit.ly/3EZmQBm>.

International Monetary Fund (IMF), «Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries», 17 de marzo de 2021, <https://bit.ly/3NWaQoi>.

International Monetary Fund, «World Economic Outlook Update», International Monetary Fund, julio de 2022, <https://bit.ly/3CJjaUk>.

International Transport Forum (ITF), *Performance of Maritime Logistics*, OECD, Francia, 2022, <https://bit.ly/3sFlk1y>.

International Transport Forum (ITF), *The Impact of Mega-Ships*, OECD, París, 2015, <https://bit.ly/3DnM4Zt>.

iPES-Food, «¿Otra tormenta perfecta?», mayo de 2022, <https://bit.ly/3gYswmE>.

IRU Intelligence Briefing, «Driver Shortage Global Report», 2022, <https://bit.ly/3DnLjzB>.

Jiménez, Miguel; y Barrón, Íñigo de, «Pablo Hernández de Cos: "No vemos riesgo de recesión en el euro y aún menos en España"», *El País*, 17 de marzo de 2019, <https://bit.ly/3SOzo3p>.

Jordà, Oscar; Singh, Sanjay; y Taylor, Alan M., «The long-run effects of monetary policy», *Working Paper* 2020-01, Federal Reserve Bank of San Francisco, <https://bit.ly/3AkQYWi>.

Kalaitzake, Manolis, «The Political Power of Finance: The Institute of International Finance in the Greek Debt Crisis», *Politics and Society*, 45, 3 (2017), pp. 389-413, <https://bit.ly/3hf0dk1>.

Kergueris, Joseph; y Saunierl, Claude, «La hausse des prix du pétrole: une fatalité ou le retour du politique», Informe al Senado de la República, 4 de noviembre de 2005, <https://bit.ly/3Tu2Ps3>.

Koks, Stephen, «Klaus Schwab calls for global "restructuring" at annual international summit», *LifeSite*, 15 de noviembre de 2022, <https://bit.ly/3OkbZq4>.

Kose, M. Ayhan, *et al*., «Global Waves of Debt. Causes and Consequences», World Bank Group, 2021, p. 19.

Laeven, Luc; y Valencia, Fabian, «Systemic Banking Crises Revisited», IMF *Working Paper*, 2018.

Larsen, Jonathan, «How Wall Street speculation is driving inflation —and how the Democrats can fix it», *Salon*, 16 de junio de 2022, <https://bit.ly/3Udke9b>.

Lee, Lisa, «Zombie Firms Face Slow Death in US as Era of Easy Credit Ends», Bloomberg, 31 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3g0r4jS>.

Lemke, Tim, «The 10 Largest Investment Management Companies Worldwide», *The Balance*, 17 marzo de 2022, <https://bit.ly/3sZi5lJ>.

Lighthouse Reports, «The hunger profiteers», 6 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3zsja98>.

Lund, Susan, *et al*., «Risk, resilience, and rebalancing in global value chains», McKinsey Global Institute, 6 de agosto de 2020, <http://bitly.ws/xiCK>.

Mallikamas, Roong; y Weigert, Benjamin, «Private sector debt and financial stability», *CGFS Papers* n.° 67, Bank for International Settlements, 2022, <https://bit.ly/3fU4byy>.

Marriott, Anna, «Las desigualdades matan. Se requieren medidas sin precedentes para acabar con el inaceptable aumento de las desigualdades por la COVID-19», Oxfam International, 17 de enero de 2022, <https://bit.ly/3G8ULdc>.

Martínez, M.; Sampedro, R., «Botín: “Debemos reformar el capitalismo y pensar más allá del accionista”», *Expansión*, 5 de noviembre de 2019, <https://bit.ly/2TqBRoJ>.

Math, Antoine, «Quoi qu’il en coûte. Des mesures incomparables pour faire face aux conséquences économiques de la pandémie?», *Chronique Internationale de l’IRES*, 4, 176 (2021), pp. 8-31, <https://bit.ly/3WgFoVG>.

McKinsey & Company, «Women in the Workplace», 2022, <https://bit.ly/3IafFWW>.

Meadows, Donella, «Leverage Points: Places to Intervene in a System», The Donella Meadows Project, Academy or Sytems Change, <https://bit.ly/3hHFZzG>.

Mian, Atif; Sufi, Amir; y Verner, Emil, «Household Debt and Business Cycles Worldwide Get access Arrow», *The Quarterly Journal of Economics*, 132, 4 (2017), pp. 1755-1817, <https://bit.ly/3zLihIW>.

Miller, Greg, «It's official: 96 container ships are waiting to dock at SoCal ports», *Freight Waves*, 5 de diciembre de 2021, <https://bit.ly/3sIhxjX>.

Ministerio de Hacienda y Función Pública, «Presupuestos Generales del Estado 2023. Proyecto: Informe económico y financiero», Ministerio de Hacienda y Función Pública, 2022, <https://bit.ly/3RObBjq>.

Mishel, Lawrence; y Kandra, Jori, «CEO pay has skyrocketed 1,322 % since 1978. CEOs were paid 351 times as much as a typical worker in 2020», Economic Policy Institute, 10 de agosto de 2021, <https://bit.ly/3WBIPGp>.

Moody's Analytics, «Global Fiscal Policy in the Pandemic», 24 de febrero de 2022, <https://bit.ly/3Dfqczk>.

Mui, Christine, «Top economist Mark Zandi says forget Biden's stimulus—Putin's war in Ukraine is by far the biggest driver of inflation», *Fortune*, 13 de junio de 2022, <https://bit.ly/3U7Q0UP>.

Neeley, Tsedal, *Remote Work Revolution*: *Succeeding from Anywhere*, Harper Business, Nueva York, 2021.

Nordhaus, Williams D., «Oil and Economic Performance in Industrial Countries», *Brookings Papers on Economic Activity*, 2 (1980).

Nuzzo, Jennifer, *et al*., «Preparedness for a High-Impact Respiratory Pathogen Pandemic», The Johns Hopkins Center for Health Security, septiembre de 2019, <https://bit.ly/3SMOeYk>.

OCDE, «34 leading global firms commit to tackling inequality by joining G7 Business for Inclusive Growth (B4IG) coalition powered by the OECD» agosto de 2019, <https://bit.ly/3VkuhKb>.

OCDE, «Building Trust to Reinforce Democracy: Key Findings from the 2021 OECD Survey on Drivers of Trust in Public Institutions», 2021, <https://bit.ly/3AjQpft>.

OCDE, «OECD Economic Outlook», OCDE, n.° 1 (2022), <https://bit.ly/3rFAxiv>.

OCDE, «Perspectivas económicas de la OCDE: El precio de la guerra», OCDE, julio de 2022, <https://bit.ly/3CH4aqe>.

OPS, «Ejercicio de simulación pone a prueba la preparación para una pandemia global», Organización Panamericana de la Salud, 6 de diciembre de 2018, <https://bit.ly/3Di32bH>.

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), «Índice de precios de los alimentos de la FAO», 7 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3DkJbZl>.

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), «Nota informativa de la FAO sobre la oferta y la demanda de cereales», 2022, <https://bit.ly/3U5YoUS>.

Organización Internacional del Trabajo, «Perspectivas sociales y del empleo en el mundo – Tendencias 2020», OIT, 2020, <https://bit.ly/3UQqggf>.

Ostrom, Elinor, *El gobierno de los bienes comunes* (2.ª ed.), Fondo de Cultura Económica, Ciudad de México, 2011.

Oxfam International, «La riqueza de los diez hombres más ricos se ha duplicado, mientras que se estima que los ingresos del 99 % de la humanidad se han deteriorado», 7 de enero de 2022, <https://bit.ly/3TuRkAz>.

Özdemir, Onur, «The Multidimensional Effects of Financialization on the Growth of Income Inequality: New Empirical Evidence for 97

Countries», *Journal of Social Sciences*, 7, 2 (2020), pp. 213-237, <https://bit.ly/3hgs4An>.

Pacce, Matías; Sánchez, Isabel; y Suárez-Varela, Marta, «El papel del coste de los derechos de emisión de CO_2 y del encarecimiento del gas en la evolución reciente de los precios minoristas de la electricidad en España», Banco de España, Documentos Ocasionales, n.° 2120, Proincep2021, <https://bit.ly/3SPiyBF>.

Palazuelos, Enrique, *El oligopolio que domina el sistema eléctrico*: *Consecuencias para la transición energética*, Akal, Madrid, 2019.

Palley, Thomas, «Financialization: What It Is and Why It Matters. The Levy Economics Institute y Economics for Democratic and Open Societies», *Working Paper* n.° 525, Washington, D. C., Estados Unidos, 2007, <https://bit.ly/3zNwEfX>.

Pangestu, Mari Elka; y Trotsenburg, Axel van, «Las restricciones comerciales están agravando la peor crisis alimentaria en una década», *Banco Mundial Blog*, 6 de julio de 2022, <https://bit.ly/3gIEUHp>.

Papadimitriou, Dimitri; y Wray, Larry Randall, *Still flying blind after all these years*: *The Federal Reserve's continuing experiments with unobservables*, Levy Economics Institute of Bard College, Nueva York, 2021, <https://bit.ly/3DnWXu8>.

Patiño, Miguel Ángel, «La especulación en la luz se dispara un 500 % y suma 12.000 millones», *Expansión*, 19 de abril de 2022, <https://bit.ly/3DMarS8>.

Peters, Katelyn, «9 Asset Classes for Protection Against Inflation», *Investopedia*, 7 de enero de 2022, <https://bit.ly/3NmV3yv>.

Plan 3560, «Pandemic influenza and infectious disease response», 6 de enero de 2017, <https://bit.ly/3DigtZ7>.

PNUMA, *Informe sobre la brecha de emisiones 2022*, Naciones Unidas, Programa para el Medio Ambiente, 27 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3hcGMse>.

Positive Money, «The Power of Big Finance», junio de 2022, <https://bit.ly/3UqxeYR>.

Premack, Rachel, «Small cars are an endangered species — blame the supply chain», *Freight Waves*, 21 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3sIzvDe>.

Prigogine, Ilya; y Stengers, Isabelle, *Nueva alianza*: *metamorfosis de la ciencia*, Alianza Editorial, Madrid, 1997.

PRNewswire, «Se lanza el día de hoy el Consejo para un Capitalismo Inclusivo con el Vaticano, una nueva alianza de líderes empresariales del mundo», 8 de diciembre de 2020, <https://bit.ly/3Haxw2D>.

Pujol, Xavier; y Rivera, Alicia, «No necesitas nada más para lograr algo más, es la idea de emerger», *El País*, 21 de marzo de 1995, <https://bit.ly/3TsfJ9R>.

Reinhart, Carmen M.; y Rogoff, Kenneth S., *This Time Is Different*: *Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, 2011.

Rudd, Jeremy B., «Why Do We Think That Inflation Expectations Matter for Inflation? (And Should We?)», Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington D. C., 62, 2021, <https://bit.ly/3esmOZD>.

Saez, Emmanuel, «Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States (Updated with 2012 preliminary estimates)», *UC Berkeley Working Paper Series*, 8 de mayo de 2009, <https://bit.ly/3VzuGIT>.

Saier, Alexander, «Los planes climáticos siguen siendo insuficientes: se necesitan medidas más ambiciosas ya», United Nations Climate Change, 25 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3DASKDH>.

Saez, Alberto, «BlackRock, “el dueño del Ibex”, presiona para frenar la transición energética “exprés”», *Vozpópuli*, 23 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3TdeATf>.

Sarriés, Nicolás M., «De Cos: la inflación será “eminentemente temporal” y se desvanecerá durante 2022», *Expansión*, 29 de noviembre de 2021, <https://bit.ly/3TgoDYg>.

Schmitt, John; Gould, Elise; y Bivens, Josh, «America’s slow-motion wage crisis. Four decades of slow and unequal growth», Economic Policy Institute, 2018, <https://bit.ly/3UwAUIR>.

Schnabel, Isabel, «A new age of energy inflation: climateflation, fossilflation and greenflation», Banco Central Europeo, 17 de marzo de 2022, <https://bit.ly/3zqB9wI>.

Schwab, Klaus; y Thierry, Malleret, *El gran reinicio*, Forum Publishing, Ginebra, 2020, <https://bit.ly/3EA0h7b>.

Séneca, Lucio Anneo, *Epístolas morales a Lucilio*, Gredos, Madrid, 1989, vol. 2, p. 137.

Sheffi, Yossi, *The Power of Resilience*. *How the Best Companies Manage the Unexpected*, MIT Press Ltd., Cambridge, Massachusetts, 2015.

Smialek, Jeanna, «Inflation Has Arrived. Here’s What You Need to Know», *The New York Times*, 10 enero de 2022, <https://nyti.ms/3FrNd4G>.

Stanley, Andrew, «La guerra desata una crisis alimentaria», Fondo Monetario Internacional, Finanzas y Desarrollo, junio de 2022, <https://bit.ly/3SS5dbw>.

Stiglitz, Joseph E., «Mentiras graves sobre los bancos centrales», *Página 12*, 10 de abril de 2011, <https://bit.ly/32dCJoy>.

Stiglitz, Joseph E., «Op-Ed: Joseph Stiglitz Explains Why the Fed Shouldn’t Raise Interest Rates», *Los Angeles Times*, 27 de agosto de 2015, <https://bit.ly/3A8utE5>.

Stockhammer, Engelbert, «Some Stylized Facts on the Finance-Dominated Accumulation Regime», *Competition & Change*, 12, 2 (2008), pp. 184-202, <https://bit.ly/3UnTzXL>.

Storm, Servaas, «Inflation in the Time of Corona and War: The plight of the developing economies», INET *Working Paper* n.° 185, 2022,

<https://bit.ly/3X7pgpI>.

Storm, Servaas; y Naastepad, C. W. M., «Crisis and Recovery in the German economy: The Real Lessons», *Structural Change and Economic Dynamics*, 32, 1 (2015), pp. 11-24.

Summers, Lawrence, «The Fed is charting a course to stagflation and recession», *The Washington Post*, 15 de marzo de 2022, <https://bit.ly/3OaA4Q2>.

SWI, «Lagarde cree que el cambio climático es parte del mandato principal del BCE», *Swissinfo.ch*, 4 de junio de 2021, <https://bit.ly/3SQdMn8>.

Taleb, Nassim Nicholas, *El cisne negro*: *el impacto de lo altamente improbable*, Paidós Ibérica, Barcelona, 2011.

Taylor, Lance; y Barbosa, Nelson Henrique, «Mainstream Economists Have Been Using a Misleading Inflation Model for 60 Years», Institute for New Economic Thinking, 8 de febrero de 2021, <https://bit.ly/3FIUwS6>.

Terrazas, Aaron, «Freight Industry Recessions and the Business Cycle», *Convoy*, 15 de agosto de 2019, <https://bit.ly/3NUHIOl>.

The White House, «Fact Sheet: Biden-Harris Administration Announces Supply Chain Disruptions Task Force to Address Short-Term Supply Chain Discontinuities», 8 de junio de 2021, <http://bit.ly/3UP8kCI>.

Tilford, Cale, *et al*., «Repo: How the financial markets' plumbing got blocked», *Financial Times*, 26 de noviembre de 2029, <https://ig.ft.com/repo-rate/>.

Tobin, James, «Supply-Side Economics: What Is It? Hill It Work?», *Economic Outlook USA*, 8, 3 (1981), p. 53.

Tori, Daniele; y Onaran, Özlem, «The effects of financialisation and financial development on investment: evidence from firm-level data in Europe», *Greenwich Papers in Political Economy*, 16089, University of Greenwich, Greenwich Political Economy Research Centre, 2017.

Torres, Juan, *Econofakes. Las 10 grandes mentiras económicas de nuestro tiempo y cómo condicionan nuestra vida*, Deusto, Barcelona, 2021.

—, *Economía para no dejarse engañar por los economistas*, Ediciones Deusto, Barcelona, 2016, p. 352.

—, *Economía política*, Pirámide, Madrid, 2022.

—, *La crisis de las hipotecas basura. ¿Por qué se cayó todo y no se ha hundido nada?*, Sequitur, Madrid, 2010.

—, «El verdadero peligro de la inflación que se avecina», *Público.es*, 18 de junio de 2021, <https://bit.ly/3gZdaim>.

Tully, Shaun, «We spent the day with Larry Summers, the economist who predicted inflation would spiral out of control. He's still afraid», *Fortune*, 23 de septiembre de 2022, <https://bit.ly/3EbOSJr>.

Turner, Adair, «Credit, money and leverage: What Wicksell, Hayek and Fisher knew and modern macroeconomics forgot», *Conference on Towards a Sustainable Financial System*, Stockholm School of Economics, Estocolmo, 12 de septiembre de 2013, <https://bit.ly/3UvdtiP>.

UNCTAD, «Tapering in a time of conflict: Trade and Development Report Update», United Nations Conference on Trade and Development, Génova, 2022, p. 10, <https://bit.ly/3XbKrHa>.

UNCTAD, *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2018. El poder, las plataformas y la quimera del libre comercio*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra, 2018, <https://bit.ly/3U6vqEZ>.

UNEP, *Adaptation Gap Report 2022*, Naciones Unidas, Programa para el Medio Ambiente, 1 de noviembre de 2022, <https://bit.ly/3t1AD4J>.

Urban, Mark C., «Accelerating extinction risk from climate change», *Science*, 348, 6234 (2015), pp. 571-573.

Vague, Richard, «Rapid Money Supply Growth Does Not Cause Inflation», Institute for New Economic Thinking, 2 de diciembre de 2016, <https://bit.ly/3CPMFEj>.

Witteman, Lise, «Politics rolled out the red carpet for speculation on energy and food prices», *Follow the Money*, 6 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3zrAJ9C>.

Wolf, Martin, «Policy errors of the 1970s echo in our times», *Financial Times*, 14 de junio de 2022, <https://bit.ly/3tAI03v>.

Wolf, Martin, «Why rigged capitalism is damaging liberal democracy», *Financial Times*, 18 de septiembre de 2019, <https://bit.ly/3Ocu7lt>.

World Bank, «Global Economic Prospects», The World Bank Group, 2022.

World Economic Forum, «The Great Reseat», <https://bit.ly/3EzTg6E>.

World Wide Fund For Nature, «Informe Planeta Vivo 2022», 2022, <https://bit.ly/3hv10h4>.

Wray, L. Randall, «Minsky's Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis», The Levy Economics Institute of Bard College, marzo de 2011, <https://bit.ly/3UiE9n4>.

Yardeni, Edward; y Abbott, Joe, «S&P 500 Sectors & Industries Profit Margins (quarterly)», Yardeni Research, Inc., 23 de noviembre de 2022, <https://bit.ly/3fcQYAB>.

Notas

1. Torres, Juan, «El verdadero peligro de la inflación que se avecina», *Público.es*, 18 de junio de 2021, <bit.ly/3gZdaim>.

2. «Powell previene del aumento “temporal” de la inflación pero descarta subir tipos», *La Información*, 4 de marzo de 2021, <https://bit.ly/3T1JbnN>.

3. «Powell (Fed) insiste en que la inflación es transitoria y la creación de empleo se acelerará», discurso ante el Congreso, *Cotizalia*, 22 de junio de 2021, <https://bit.ly/3CXfoqQ>.

4. «Lagarde dice que no hay que reaccionar exageradamente a inflación temporal», *La Vanguardia*, 20 de septiembre de 2021, <https://bit.ly/3CUOShs>.

5. «ECB “Very Unlikely” To Raise Interest Rates In 2022: Lagarde says», Reuters, 3 de noviembre de 2021, <https://bit.ly/3hnh4RR>.

6. «Lagarde asegura que la “joroba” de la inflación ha tocado máximos y ve difícil subir tipos en 2022», Europa Press, 3 de diciembre de 2021, <https://bit.ly/3eufY5O>.

7. «El BCE cree que la inflación bajará este año y se situará por debajo del 2 % a medio plazo», *Capital.es*, 11 de enero de 2022, <https://bit.ly/3CnThbq>.

8. Fondo Monetario Internacional, «Perspectivas de la Economía Mundial», octubre de 2021, <https://bit.ly/3T1KlPY>.

9. Sarriés, Nicolás M., «De Cos: la inflación será “eminentemente temporal” y se desvanecerá durante 2022», *Expansión*, 29 de noviembre de 2021, <https://bit.ly/3TgoDYg>.

10. Alba, Clara, «Hernández de Cos confía en que la inflación cierre 2022 por debajo del 2 %», *Diario Sur*, 20 de enero de 2022, <https://bit.ly/3euk1iw>.

11. International Monetary Fund, *World Economic Outlook Update*, julio de 2022, <https://bit.ly/3CJjaUk>.

12. Banco Mundial, *Perspectivas Económicas Mundiales 2022*, junio de 2022, <https://bit.ly/3ejyLRi>.

13. OCDE, «Perspectivas económicas de la OCDE: El precio de la guerra», julio de 2022, <https://bit.ly/3CH4aqe>.

14. Banco de España, *Boletín Económico*, 2022, <https://bit.ly/3CnnRSj>.

15. Caixabank, «Análisis de coyuntura. Sequía en las perspectivas de crecimiento global», Caixabank Research, septiembre de 2022, <https://bit.ly/3EtmbJH>.

16. Ministerio de Hacienda y Función Pública, «Presupuestos Generales del Estado 2023. Proyecto: Informe económico y financiero», 2022, <https://bit.ly/3RObBjq>.

17. OCDE, «Economic Outlook», n.° 1 (2022), <https://bit.ly/3rFAxiv>.

18. Estos porcentajes reflejan la variación entre la cotización diaria promedio de enero y la del período entre el 24 de febrero y el 1 de junio de 2022, salvo las del trigo y el maíz, que son de marzo a mayo.

19. Puedes ver los datos de ese índice en: <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/05/global-supply-chain-pressure-index-may-2022-update/>.

1. Bivens, Josh; Banerjee, Asha; y Dzholos, Mariia, «Rising inflation is a global problem», Economic Policy Institute, 4 de agosto de 2022, <https://bit.ly/3sIWAWe>.

2. Friedman, Milton, *Inflation*: *Causes and Consequences*. *First Lecture*, Asia Publishing House for the Council for Economic Education, Bombay, 1963, <https://hvr.co/3CLtiMw>.

3. Vague, Richard, «Rapid Money Supply Growth Does Not Cause Inflation», Institute for New Economic Thinking, 2 de diciembre de 2016, <https://bit.ly/3CPMFEj>.

4. La oferta monetaria está formada por el dinero legal (monedas y billetes) y los depósitos bancarios, y la base monetaria, por el efectivo en manos del público y los depósitos, el que está en caja de los bancos y los depósitos de estos últimos en el banco central.

5. Artus, Patrick, «Peut-être n’avons-nous plus de théorie de l’inflation, que ce soit à court terme ou à long terme. Que doivent faire alors les Banques centrales?», *Tout Économie*, 2016, <http://www.touteconomie.org/node/15453>.

6. Bruno, Michael; y Easterly, William, «Inflation crises and long-run growth», *Journal of Monetary Economics*, 41, 1 (1998), pp. 3-26, <https://bit.ly/3TfRZpA>.

7. Dornbusch, Rudiger; y Fischer, Stanley, «Moderate Inflation», *The World Bank Economic Review*, 7, 1, (1993), pp. 1-44, <https://bit.ly/3rPPQoU>.

8. Bernanke, B., «The economic outlook and monetary policy», conferencia en el Bond Market Association Annual Meeting, Nueva York, 22 de abril de 2004, <https://bit.ly/3tENvhP>.

9. Rudd, Jeremy B., «Why Do We Think That Inflation Expectations Matter for Inflation? (And Should We?)», Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington D. C., 62, 2021, <https://bit.ly/3esmOZD>.

10. Bernanke, Ben, «Monetary policy and inequality», Blog of the Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, Brookings Institution, 1 de junio de 2015, <https://bit.ly/3X3lpKB>.

11. Entre otras: Blanchard, Olivier; Cerutti, Eugenio; y Summers, Lawrence, «Inflation and Activity. Two Explorations and they Monetary Policy Implications», NBER *Working Paper* 21726, National Bureau of Economic Research, 2015; Dovern, Jonas; y Zuber, Christopher, «How economic crises damage potential output. Evidence from the Great Recession», *Journal of Macroeconomics*, 65 (2020), 103239, <https://bit.ly/3giliKl>; Jordà, Oscar; Singh, Sanjay; y Taylor, Alan M., «The long-run effects of monetary policy», *Working Paper* 2020-01, Federal Reserve Bank of San Francisco, <https://bit.ly/3AkQYWi>; Storm, Servaas; y Naastepad, C. W. M., «Crisis and recovery in the German economy: The real lessons», *Structural Change and Economic Dynamics*, 32, 1 (2015), pp. 11-24.

12. Ha, Jongrim, *et al*., «Sources of Inflation: Global and Domestic Drivers», en Ha, Jongrim; Kose, M. Ayhan; y Ohnsorge, Franziska (eds.), *Inflation in Emerging and Developing Economies*: *Evolution*, *Drivers*, *and Policies*, World Bank, Washington D. C., 2020, <https://bit.ly/3g6UQ6B>.

13. «El 1 % era magro y, de cualquier manera, no sostenible... El 2 % sería inaceptablemente restrictivo... y, entonces, bueno, creímos que esta cifra, el 2 % del PIB, tendría algo de plano, casi como fabricado. Mientras que el 3 es una figura sólida que tiene detrás de él precedentes ilustres [...], un amplio eco en la memoria común: las tres Gracias, la Trinidad, los tres días de la Resurrección, los tres órdenes de la alquimia, la tríada hegeliana, las tres edades de Auguste Comte, los tres colores fundamentales, el acuerdo perfecto..., la lista es infinita». Torres, Juan, *Economía para no dejarse engañar por los economistas*, Ediciones Deusto, Barcelona, 2016, p. 352.

14. Tienes un análisis algo más extenso de estas cuestiones en: Storm, Servaas, «Inflation in the Time of Corona and War: The plight of the developing economies», INET *Working Paper* n.° 185, 2022, <https://bit.ly/3X7pgpI>.

15. Stiglitz, Joseph, «Mentiras graves sobre los bancos centrales», *Página 12*, 10 de abril de 2011, <https://bit.ly/32dCJoy>.

16. Ibídem.

17. Banco Central Europeo, «¿Qué es la inflación?», 2022, <https://bit.ly/3EBudAq>.

18. Tienes una visión resumida y bastante clara de su tesis en Fix, Blair, «The Truth About Inflation», *Economics from the Top Down*, 24 de noviembre de 2021, <https://bit.ly/3T0qj8z>.

19. Una visión introductoria en Torres, Juan, *Economía política*, Pirámide, Madrid, 2022, cap. 18.

20. Una explicación sobre los procedimientos que utilizan para ello y de sus efectos en ibídem, caps. 12 y 14.

21. Tobin, James, «Supply-Side Economics: What Is It? Hill It Work?», *Economic Outlook USA*, 8, 3 (1981), p. 53.

22. Torres, Juan, *op. cit.*, 2016, y Torres, Juan, *Econofakes. Las 10 grandes mentiras económicas de nuestro tiempo y cómo condicionan nuestra vida*, Deusto, Barcelona, 2021.

23. Ejemplos y pruebas de los errores de anticipación y respuesta de los grandes organismos internacionales, bancos centrales y Gobiernos a la crisis de 2007-2008 los analicé en Torres, Juan, *La crisis de las hipotecas basura*. *¿Por qué se cayó todo y no se ha hundido nada?*, Sequitur, Madrid, 2010.

24. General Accounting Office (GAO), *Challenges Remain in IMF's Ability to Anticipate, Prevent, and Resolve Financial Crises*, United States General Accounting Office, 2003, <https://bit.ly/3RWvIfm>.

25. General Accounting Office (GAO), *Desempeño del FMI en el período previo a la crisis financiera y económica*: *La supervisión del FMI entre 2004-07*, United States General Accounting Office, 2011, <https://bit.ly/3VoJaM4>.

1. Smialek, Jeanna, «Inflation Has Arrived. Here’s What You Need to Know», *The New York Times*, 10 enero de 2022, <https://nyti.ms/3FrNd4G>.

2. Véase Math, Antoine, «Quoi qu'il en coûte. Des mesures incomparables pour faire face aux conséquences économiques de la pandémie?», *Chronique Internationale de l'IRES*, 4, 176 (2021), pp. 8-31, <https://bit.ly/3WgFoVG>; Moody's Analytics, «Global Fiscal Policy in the Pandemic», 24 de febrero de 2022, <https://bit.ly/3Dfqczk>.

3. De Soyres, François; Santacreu, Ana Maria; y Young, Henry, «Fiscal policy and excess inflation during Covid-19: a cross-country view. FEDS Notes», Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D. C., 15 de julio de 2022, <bit.ly/3HSuO2m>.

4. Bivens, Banerjee y Dzholos, *op. cit.*

5. Mui, Christine, «Top economist Mark Zandi says forget Biden’s stimulus—Putin’s war in Ukraine is by far the biggest driver of inflation», *Fortune*, 13 de junio de 2022, <https://bit.ly/3U7Q0UP>.

6. Dun & Bradstreet, «Business Impact of the Coronavirus. Business and Supply Chain Analysis Due to the Coronavirus Outbreak», 2020, <https://bit.ly/3zrNL6X>.

7. Institute for Supply Management (ISM), «COVID-19’s Global Impact on Supply Chains», 2022, <https://bit.ly/3FqtSAT>.

8. Neeley, Tsedal, *Remote Work Revolution*: *Succeeding from Anywhere*, Harper Business,Nueva York, 2021.

9. McKinsey & Company, «Women in the Workplace», 2022, <https://bit.ly/3IafFWW>.

10. IRU Intelligence Briefing, «Driver Shortage Global Report», 2022, <https://bit.ly/3DnLjzB>.

11. Miller, Greg, «It’s official: 96 container ships are waiting to dock at SoCal ports», *Freight Waves*, 5 de diciembre de 2021, <https://bit.ly/3sIhxjX>.

12. Premack, Rachel, «Small cars are an endangered species — blame the supply chain», *Freight Waves*, 21 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3sIzvDe>.

13. Daleo, Jack, «Target earnings fall short as supply chain struggles persist», *Freight Waves*, 18 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3SN49pA>.

14. Nuzzo, Jennifer, *et al*., «Preparedness for a High-Impact Respiratory Pathogen Pandemic», The Johns Hopkins Center for Health Security, septiembre de 2019, <https://bit.ly/3SMOeYk>; Usnorthcom Branch Plan 3560, «Pandemic influenza and infectious disease response», 6 de enero de 2017, <https://bit.ly/3DigtZ7>.

15. Dierker, David, *et al*., «Navigating the current disruption in containerized logistics», McKinsey and Company, 14 de marzo de 2022, <https://bit.ly/3G7udJb>.

16. Carrière-Swallow, Yan, *et al*., «How Soaring Shipping Costs Raise Prices Around the World», *International Monetary Fund Blog*, 28 de marzo de 2022, <https://bit.ly/3UbGu3d>.

17. Ibídem.

18. International Transport Forum (ITF), *The Impact of Mega-Ships*, OCDE, París, 2015, <https://bit.ly/3DnM4Zt>.

19. Ibídem.

20. International Transport Forum (ITF), *Performance of Maritime Logistics*, OCDE, 2022, <https://bit.ly/3sFlk1y>.

21. Etter, Lauren; y Murray, Brendan, «Shipping Companies Had a $150 Billion Year. Economists Warn They’re Also Stoking Inflation», Bloomberg, 18 de enero de 2022, <https://bloom.bg/3Fq1WgE>.

22. Cada día, un organismo operador calcula la demanda o necesidad de luz que habrá al día siguiente. Entonces, las empresas que generan electricidad a partir de las diferentes tecnologías (renovables, como la eólica o la solar, nucleares, hidráulicas, de gas, entre otras) ofrecen la cantidad que cada una de ellas puede producir. Primero lo hacen las más baratas, que suelen ser las renovables y las nucleares. Como su producción no es suficiente se va añadiendo la oferta de las demás fuentes, hasta llegar a la más cara, que suele ser el gas, porque cuesta más obtenerlo y porque contamina mucho. Sin embargo, el precio final de toda la electricidad que se vende cada día no es el que se corresponde con los costes de cada tipo de central generadora de luz, sino que toda la oferta se vende al precio de la última tecnología, la más cara. Es como si vas al mercado y compras pan, leche, galletas, arroz... y un poco de jamón de bellota y te cobran todos los productos al precio de este último.

23. Boroumand, Raphaël, *et al*., «Hedging strategies in energy markets: The case of electricity retailers», *Energy Economics*, 51, C (2015), pp. 503-509, <https://bit.ly/3sFa9WL>.

24. Palazuelos, Enrique, *El oligopolio que domina el sistema eléctrico: Consecuencias para la transición energética*, Akal, Madrid, 2019; Hansen, Jean-Pierre; y Percebois, Jacques, *Transition(s) électrique(s): Ce que l'Europe et les marchés n'ont pas su vous dire*, Odile Jacob, Francia, 2017.

25. Fort, Mathieu Jean Henri, «Evolución de los beneficios de las empresas cotizadas: alcista y volátil», Caixabank Research, 16 de febrero de 2017, <https://bit.ly/3zsf1SO>.

26. Hahn, Elke, «The role of profit margins in the adjustment to the COVID-19 shock», *ECB Economic Bulletin*, 2 (2021), <https://bit.ly/3fjHGTi>.

27. Bymegan, Leonhardt, «Is inflation really this bad, or are greedy companies profiting off the pandemic?», *Fortune*, 19 de febrero de 2022, <https://bit.ly/3FrRd5c>; Yardeni, Edward; y Abbott, Joe, «S&P 500 Sectors & Industries Profit Margins (quarterly)», Yardeni Research, Inc., 23 de noviembre de 2022, <https://bit.ly/3fcQYAB>.

28. Bivens, Josh, «Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?», Economic Policy Institute, 21 de abril de 2022, <https://bit.ly/3TR38hi>.

29. Billot, Sylvain, «Oui, l’inflation s’explique bien par une boucle prix - profits!», *Le Club de Mediapart*, 10 de junio de 2022, <http://bitly.ws/xe4n>.

30. Besançon, Yves, ««L’inflation par les profits, la dernière nouvelle béquille d’un capitalisme actionnarial écocidaire et moribond», Institut Rousseau, septiembre de 2022, <https://bit.ly/3WdErgC>.

31. Comisiones Obreras, «Análisis de la inflación. Los beneficios empresariales impulsan la escalada de los precios», Gabinete Económico de Comisiones Obreras, junio de 2022, <https://bit.ly/3zpuO4Y>.

32. SWI, «Lagarde cree que el cambio climático es parte del mandato principal del BCE», *Swissinfo.ch*, 4 de junio de 2021, <https://bit.ly/3SQdMn8>.

33. Pangestu, Mari Elka; y Trotsenburg, Axel van, «Las restricciones comerciales están agravando la peor crisis alimentaria en una década», *Banco Mundial Blog*, 6 de julio de 2022, <https://bit.ly/3gIEUHp>.

34. Isabel Schnabel, miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, ha bautizado estas tres fuentes de inflación como *climateflation*, *fossilflation* y *greenflation*. Schnabel, Isabel, «A new age of energy inflation: climateflation, fossilflation and greenflation», Banco Central Europeo, 17 de marzo de 2022, <https://bit.ly/3zqB9wI>.

35. Stanley, Andrew, «La guerra desata una crisis alimentaria», Fondo Monetario Internacional, Finanzas y Desarrollo, junio de 2022, <https://bit.ly/3SS5dbw>.

36. International Energy Agency. «Scale of price increase for selected energy transition minerals and metals», 26 octubre de 20, <bit.ly/3EZmQBm>.

37. Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), «Índice de precios de los alimentos de la FAO», 7 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3DkJbZl>.

38. Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), «Nota informativa de la FAO sobre la oferta y la demanda de cereales», 2022, <https://bit.ly/3U5YoUS>.

39. Kergueris, Joseph; y Saunierl, Claude, «La hausse des prix du pétrole: une fatalité ou le retour du politique», Informe al Senado de la República, 4 de noviembre de 2005, <https://bit.ly/3Tu2Ps3>.

40. Hanley, Jake, «Food Inflation - Think Grains», Teucrium, 11 de octubre de 2021, <https://bit.ly/3sIXHVM>.

41. Peters, Katelyn, «9 Asset Classes for Protection Against Inflation», *Investopedia*, 7 de enero de 2022, <https://bit.ly/3NmV3yv>.

42. Hay abundante documentación sobre esos procesos especulativos y sus efectos sobre los precios en: Witteman, Lise, «Politics rolled out the red carpet for speculation on energy and food prices», *Follow the Money*, 6 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3zrAJ9C>; iPES-Food, «¿Otra tormenta perfecta?», mayo de 2022, <https://bit.ly/3gYswmE>.

43. Lighthouse Reports, «The hunger profiteers», 6 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3zsja98>.

44. FAO, «El estado de la seguridad alimentaria y la nutrición en el mundo 2022», 2022, <https://bit.ly/3Ua1IhS>.

45. Patiño, Miguel Ángel, «La especulación en la luz se dispara un 500 % y suma 12.000 millones», *Expansión*, 19 de abril de 2022, <https://bit.ly/3DMarS8>.

46. Heather, Patrick, «European Traded Gas Hubs: German hubs about to merge». Oxford Institute for Energy Studies Paper NG 170, julio de 2021, <https://bit.ly/3iwruiK>.

47. Encontrarás una explicación sobre cómo todo esto se produce gracias a «lagunas» legales en Larsen, Jonathan, «How Wall Street speculation is driving inflation — and how the Democrats can fix it», *Salon*, 16 de junio de 2022, <https://bit.ly/3Udke9b>.

48. Pacce, Matías; Sánchez, Isabel; y Suárez-Varela, Marta, «El papel del coste de los derechos de emisión de CO_2 y del encarecimiento del gas en la evolución reciente de los precios minoristas de la electricidad en España», Banco de España, Documentos Ocasionales, n.° 2120, <https://bit.ly/3SPiyBF>.

49. *La Repubblica*, «Cingolani: “L’aumento dei prezzi dei carburanti una colossale truffa ai danni di cittadini e imprese”», 12 de marzo de 2022, <https://bit.ly/3SP6CQ7>.

50. Banco de Inglaterra, «Monetary policy report press conference», 3 de noviembre de 2022, <https://bit.ly/3TQxIHm>.

51. Guida, Victoria, «Powell’s warning: “Surprises could be in store” on inflation», *Politico*, 22 de junio de 2022, <https://politi.co/3UeJTy7>.

52. Para que subidas de los tipos de interés por debajo de la tasa de inflación frenen efectivamente el gasto, debe suceder que los agentes actúen con «ilusión monetaria». Se dice que eso ocurre cuando evalúan sus ingresos o riqueza y toman decisiones sin tener en cuenta el cambio en los precios, de modo que, entonces, consideran erróneamente que ganan o tienen más, por ejemplo, si no consideran que hay inflación y los precios están subiendo.

53. Papadimitriou, Dimitri; y Wray, Larry Randall, *Still flying blind after all these years*: *The Federal Reserve's continuing experiments with unobservables*, Levy Economics Institute of Bard College, Nueva York, 2021, <https://bit.ly/3DnWXu8>.

54. Anderson, Haelim; y Chang, Jin-Wook, «Labor Market Tightness during WWI and the Postwar Recession of 1920-1921», Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series, 2022-049, <https://bit.ly/3zwkIiz>.

55. Gaffard, Jean-Luc, y Saraceno, Francesco, «Faire face à l'inflation: un défi structurel», *OFCE le blog*, 1 de abril de 2022, <https://bit.ly/3UbC3oK>.

56. Christophe Blot, «Can the US Federal Reserve bring inflation back to 2 %?», *OFCE le blog*, 17 mayo 2022, <https://bit.ly/3ztsgTk>.

57. Testimonio de Michael Mussa en Feldstein, Martin (ed.), *American Economic Policy in the 1980s*, University of Chicago Press, Estados Unidos, 1994, p. 112, <https://bit.ly/3TnB30s>.

58. Taylor, Lance; y Barbosa, Nelson Henrique, «Mainstream Economists Have Been Using a Misleading Inflation Model for 60 Years», Institute for New Economic Thinking, 8 de febrero de 2021, <https://bit.ly/3FIUwS6>.

1. Dalton, Eoghan, «Lagarde says inflation crisis came from “nowhere”, describes Putin as “a terrifying man”, *The Journal.ie*, 30 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3SOrgjp>.

2. Taleb, Nassim Nicholas, *El cisne negro*: *el impacto de lo altamente improbable*, Paidós Ibérica, Barcelona, 2011.

3. OPS, «Ejercicio de simulación pone a prueba la preparación para una pandemia global», Organización Panamericana de la Salud, 6 de diciembre de 2018, <https://bit.ly/3Di32bH>.

4. Torres, Juan, *op*. *cit*., 2016.

5. Chian Koh, Wee, *et al*., «Debt and Financial Crises», *Policy Research Working Paper* n.° 9116, World Bank Group, enero de 2020, <https://bit.ly/3fkfGih>.

6. Laeven, Luc; y Valencia, Fabian, «Systemic Banking Crises Revisited», IMF *Working Paper*, 2018.

7. Reinhart, Carmen M.; y Rogoff, Kenneth S., *This Time Is Different*: *Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, 2011.

8. Gopinath, Gita, «The World Economy: Synchronized Slowdown, Precarious Outlook», *International Monetary Fund Blog*, 15 de octubre de 2019, <https://bit.ly/3U6sDeK>.

9. Terrazas, Aaron, «Freight Industry Recessions and the Business Cycle», *Convoy*, 15 de agosto de 2019, < https://bit.ly/3NUHIOl>.

10. Jiménez, Miguel; y Barrón, Íñigo de, «Pablo Hernández de Cos: “No vemos riesgo de recesión en el euro y aún menos en España”», *El País*, 17 de marzo de 2019, <https://bit.ly/3SOzo3p>.

11. Doncel, Luis, «Draghi lanza un ambicioso paquete para estimular la economía por el temor a la recesión», *El País*, 12 de septiembre de 2019, <https://bit.ly/3FwmEeW>.

12. Los datos pueden encontrarse en: Federal Reserve of New York, *Historical Transaction Data*, <https://nyfed.org/3FIhc8U>.

13. Anbil, Sriya; Anderson, Alyssa; y Senyuz, Zeynep, «What Happened in Money Markets in September 2019?», Board of Governors of The Federal Reserve System, 27 de febrero de 2020, <https://bit.ly/3ztGnbf>. El carácter rutinario y por motivos fiscales de esas operaciones no parece corresponderse con el hecho de que sólo seis entidades (alguna no estadounidense) captaran el 60 % de los fondos: Nomura Securities 3,7 billones de dólares, J. P. Morgan 2,59 billones, Goldman Sachs 1,67 billones, Barclays Capital Inc. 1,48 billones, Citigroup 1,43 billones y Deutsche Bank 1,39.

14. Tilford, Cale, *et al.*, «Repo: How the financial markets' plumbing got blocked», *Financial Times*, 26 de noviembre de 2029, <https://ig.ft.com/repo-rate/>.

15. «La preocupación principal —decía un informe de UNCTAD de 2018— se debe a que el tibio crecimiento mundial sigue teniendo una gran dependencia de la deuda, en un contexto en el que están cambiando las tendencias macroeconómicas.» UNCTAD, *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2018. El poder, las plataformas y la quimera del libre comercio*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra, 2018, <https://bit.ly/3U6vqEZ>.

16. «Informe Planeta Vivo 2022», World Wide Fund For Nature, 2022, <https://bit.ly/3hv10h4>.

17. Urban, Mark C., «Accelerating extinction risk from climate change», *Science*, 348, 6234 (2015), pp. 571-573.

18. Bradshaw, Corey J. A., *et al*., «Underestimating the Challenges of Avoiding a Ghastly Future», *Frontiers in Conservation Science*, 13 de enero de 2021, <https://bit.ly/3O1DiFw>.

19. Boehm, Sophie, *et. al.*, *State of Climate Action 2022*, Climate Action Tracker, Bezos Earth Fund, Climate Analytics, Climate Works Foundation, New Climate Institute, United Nations, octubre de 2022, <https://bit.ly/3G47a27>.

20. El texto de su memorándum puede encontrarse en: <https://bit.ly/3t1x5j5>.

21. Circle Economy, *Informe sobre la brecha de la circularidad 2021*, enero de 2021, <https://bit.ly/3T5UGcP>.

22. Ostrom, Elinor, *El gobierno de los bienes comunes* (2.ª ed.), Fondo de Cultura Económica, Ciudad de México, 2011. Los ocho principios para la gestión de bienes comunes son los siguientes: los límites físicos y sociales están claramente definidos; las reglas adaptadas localmente definen el acceso y el consumo de recursos; las personas que se ven más afectadas por las reglas pueden participar en la elaboración de las reglas; los monitores de recursos son responsables ante los usuarios de recursos; se pueden imponer sanciones graduadas a los infractores; las instituciones de gestión de conflictos son accesibles; las autoridades reconocen el derecho a la autoorganización; los sistemas complejos se organizan en capas de gobernanza anidada.

23. Saier, Alexander, «Los planes climáticos siguen siendo insuficientes: se necesitan medidas más ambiciosas ya», United Nations Climate Change, 25 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3DASKDH>.

24. PNUMA, *Informe sobre la brecha de emisiones 2022*, Naciones Unidas, Programa para el Medio Ambiente, 27 de octubre de 2022, <https://bit.ly/3hcGMse>.

25. UNEP, *Adaptation Gap Report 2022*, Naciones Unidas, Programa para el Medio Ambiente, 1 de noviembre de 2022, <https://bit.ly/3t1AD4J>.

26. Epstein, Gerald, «Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy», Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, junio de 2002, <https://bit.ly/3FML9oj>.

27. Mian, Atif; Sufi, Amir; y Verner, Emil, «Household Debt and Business Cycles Worldwide Get access Arrow», *The Quarterly Journal of Economics*, 132, 4 (2017), pp. 1755-1817, <https://bit.ly/3zLihIW>; Caporale, Guglielmo Maria; Gil-Alana, Luis Alberiko; y Malmierca, Maria, «Persistence in the private debt-t -GDP ratio: evidence from 43 OECD countries», *Applied Economics*, 53, 43 (2021), pp. 5018-5027, <https://bit.ly/3FNszMH>.

28. Fischer, Amanda, «The rising financialization of the U.S. economy harms workers and their families, threatening a strong recovery», Washington Center for Equitable Growth, 11 de mayo de 2021, <https://bit.ly/3UwxXIh>.

29. Podéis encontrar una visión general de los efectos macro en Palley, Thomas, «Financialization: What It Is and Why It Matters», The Levy Economics Institute y Economics for Democratic and Open Societies, *Working Paper* n.° 525, Washington D. C., Estados Unidos, 2007, <https://bit.ly/3zNwEfX>. También en Assa, Jacob, «Financialization and its Consequences: the OECD Experience», *Finance Research*, 1, 1 (2012), <https://bit.ly/3DGZqzV>.

30. Foroohar, Rana, *Makers and Takers*: *The Rise of Finance and the Fall of American Business*, Crown Books, Nueva York, 2016, p. 182.

31. Stockhammer, Engelbert, «Some Stylized Facts on the Finance-Dominated Accumulation Regime», *Competition & Change*, 12, 2 (2008), pp. 184-202, <https://bit.ly/3UnTzXL>.

32. Tori, Daniele; y Onaran, Özlem, «The effects of financialisation and financial development on investment: evidence from firm-level data in Europe», *Greenwich Papers in Political Economy*, 16089, University of Greenwich, Greenwich Political Economy Research Centre, 2017.

33. Turner, Adair, «Credit, money and leverage: What Wicksell, Hayek and Fisher knew and modern macroeconomics forgot», *Conference on Towards a Sustainable Financial System*, Stockholm School of Economics, Estocolmo, 12 de septiembre de 2013, <https://bit.ly/3UvdtiP>.

34. Özdemir, Onur, «The Multidimensional Effects of Financialization on the Growth of Income Inequality: New Empirical Evidence for 97 Countries», *Journal of Social Sciences*, 7, 2 (2020), pp. 213-237, <https://bit.ly/3hgs4An>. También Brei, Michael; Ferri, Giovanni; y Gambacorta, Leonardo, «Financial structure and income inequality», Bank for International Settlements *Working Papers* n.° 756, noviembre de 2018, <https://bit.ly/3t0IwaF>.

35. Positive Money, «The Power of Big Finance», junio de 2022, <https://bit.ly/3UqxeYR>.

36. Kalaitzake, Manolis, «The Political Power of Finance: The Institute of International Finance in the Greek Debt Crisis», *Politics and Society*, 45, 3 (2017), pp. 389-413, <https://bit.ly/3hf0dk1>.

37. Beck, Thorsten; Saka, Orkun; y Volpin, Paolo, «Finance and politics: New insights», CPR-VOXeu, 10 de julio de 2020, <https://bit.ly/3sYv0nY>.

38. Schmitt, John; Gould, Elise; y Bivens, Josh, «America’s slow-motion wage crisis. Four decades of slow and unequal growth», Economic Policy Institute, 2018, <https://bit.ly/3UwAUIR>.

39. Lemke, Tim, «The 10 Largest Investment Management Companies Worldwide», *The Balance*, 17 marzo de 2022, <https://bit.ly/3sZi5lJ>.

40. De La Cruz, A.; Medina, A.; y Tang, Y., «Owners of the World's Listed Companies», OCDE, 2019, <https://bit.ly/3DHdeuk>.

41. Wray, L. Randall, «Minsky’s Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis», The Levy Economics Institute of Bard College, marzo de 2011, <https://bit.ly/3UiE9n4>.

42. Greenfield, Patrick, «World’s top three asset managers oversee $300bn fossil fuel investments», *The Guardian*, 12 de octubre de 2019, <https://bit.ly/3EoGLdX>.

43. Sanz, Alberto, «BlackRock, “el dueño del Ibex”, presiona para frenar la transición energética “exprés”», *Vozpópuli*, 23 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3TdeATf>.

44. Dunn, Bykatherine, «BlackRock finds there’s room for a $15.5 billion Aramco gas pipeline in its climate pledge», *Fortune*, 7 de diciembre de 2021, <https://bit.ly/3zLmix0>.

45. Sheffi, Yossi, *The Power of Resilience*. *How the Best Companies Manage the Unexpected*, MIT Press Ltd., Cambridge, Massachusetts, 2015.

46. Lund, Susan, *et al*., «Risk, resilience, and rebalancing in global value chains», McKinsey Global Institute, 6 de agosto de 2020, <http://bitly.ws/xiCK>.

47. Alicke, Knut, *et al*., «How Covid-19 Is Reshaping Supply Chains», McKinsey and Company, 23 de noviembre de 2021.

48. Ibídem.

49. The White House, «Fact Sheet: Biden-Harris Administration Announces Supply Chain Disruptions Task Force to Address Short-Term Supply Chain Discontinuities», 8 de junio de 2021, <http://bit.ly/3UP8kCI>.

50. Atlantic Council, «Brian Deese on Biden’s vision for “a twenty-first-century American industrial strategy”», Atlantic Council, 23 de junio de 2021, <http://bit.ly/3UvLYGz>.

51. BlackRock, «Larry Fink’s 2022 Chairman’s letter to our shareholders», 24 de marzo de 2022, <http://bit.ly/3Eli2Ht>.

52. Es significativo que la consultora McKinsey viniese publicando informes desde antes de la pandemia con títulos como «Ya no es la globalización de tu padre» (2016), «Globalización en transición» (2019) o «El próximo capítulo de la globalización» (2019).

53. Atlantic Council, «The Longer Telegram: Toward a New American China Strategy», Atlantic Council 2021, <https://bit.ly/3T4D5Cc>.

54. Institute of International Finance (IIF), «Global Debt Monitor: EM Debt: The Good, the Green and the Ugly», 23 de febrero de 2022, <bit.ly/3Haxw2D>.

55. Kose, M. Ayhan, *et al*., «Global Waves of Debt. Causes and Consequences», World Bank Group, 2021, p. 19.

56. Gaspar, Medas y Perrelli, *op*. *cit*.

57. Torres, Juan, *op*. *cit*., 2016, cap 20.

58. Chappatta, Brian, «Should Corporate Zombies Give You Nightmares?», Bloomberg, 20 de noviembre de 2020, <https://bit.ly/3htdAxf>; Lee, Lisa, «Zombie Firms Face Slow Death in US as Era of Easy Credit Ends», Bloomberg, 31 de mayo de 2022, <https://bit.ly/3g0r4jS>.

59. Mallikamas, Roong; y Weigert, Benjamin, «Private sector debt and financial stability», *CGFS Papers* n.° 67, Bank for International Settlements, 2022, <https://bit.ly/3fU4byy>.

60. International Monetary Fund (IMF), «Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries», 17 de marzo de 2021, <https://bit.ly/3NWaQoi>.

61. Chancel, Lucas; Piketty, Thomas; Saez, Emmanuel; Zucman, Gabriel, *et al*. *World Inequality Report 2022*, World Inequality Lab 2022, <wir2022.wid.world>.

62. Saez, Emmanuel, «Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States (Updated with 2012 preliminary estimates)», *UC Berkeley Working Paper Series*, 8 de mayo de 2009, <https://bit.ly/3VzuGIT>.

63. Marriott, Anna, «Las desigualdades matan. Se requieren medidas sin precedentes para acabar con el inaceptable aumento de las desigualdades por la COVID-19», Oxfam International, 17 de enero de 2022, <https://bit.ly/3G8ULdc>.

64. Organización Internacional del Trabajo, «Perspectivas sociales y del empleo en el mundo – Tendencias 2020», OIT, <https://bit.ly/3UQqggf>.

65. Mishel, Lawrence; y Kandra, Jori, «CEO pay has skyrocketed 1,322 % since 1978. CEOs were paid 351 times as much as a typical worker in 2020», Economic Policy Institute, 10 de agosto de 2021, <https://bit.ly/3WBIPGp>.

66. Comisión Nacional del Mercado de Valores, «Informes de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas. Ejercicio 2021», <https://bit.ly/3FUJ6P7>.

67. Se ha llamado economía de goteo a la tesis que defiende que es bueno enriquecer cada vez más a los ricos dándoles facilidades fiscales y de todo tipo porque su riqueza «gotea» y enriquece a su vez a los que menos tienen. No hay evidencia alguna de que eso sea lo que ocurra en la realidad. Sucede todo lo contrario: con políticas de ese tipo, se ensanchan las brechas y aumenta la desigualdad.

68. Stiglitz, Joseph E., «Op-Ed: Joseph Stiglitz Explains Why the Fed Shouldn’t Raise Interest Rates», *Los Angeles Times*, 27 de agosto de 2015, <https://bit.ly/3A8utE5>.

69. Fernández, David, «Larry Fink (BlackRock), el hombre más poderoso de la Bolsa: “la confianza en las instituciones públicas se está desmoronando”», *El País*, 17 de enero de 2019, <https://bit.ly/3NVtmx7>.

70. Artus, Patrick; y Virard, Marie-Paule, *La dernière chance du capitalisme*, Odile Jacob, París, 2021, pp. 16 y 23.

71. Oxfam International, «La riqueza de los diez hombres más ricos se ha duplicado, mientras que se estima que los ingresos del 99 % de la humanidad se han deteriorado», 7 de enero de 2022, <https://bit.ly/3TuRkAz>.

72. «Por primera vez en la historia de la UE estamos viviendo un desmantelamiento de la democracia. No pensé que esto fuera posible», Diez, Georg, «A Philosopher's Mission to Save the EU», *Spiegel International*, 25 de noviembre de 2011, <https://bit.ly/3UWSbuU>.

73. European Union, «Standard Eurobarometer 97 - Summer 2022. Public opinion in the European Union», septiembre de 2022, <https://bit.ly/3UKug24>.

74. OCDE, «Building Trust to Reinforce Democracy: Key Findings from the 2021 OECD Survey on Drivers of Trust in Public Institutions», 2021, <https://bit.ly/3AjQpft>.

75. Davidson, Sarah, «Loss of public trust in Government is the biggest threat to democracy in England», Collective Wellbeing Carnegie UK, 21 de enero de 2021, <https://bit.ly/3TADk8k>.

76. Pujol, Xavier; y Rivera, Alicia, «No necesitas nada más para lograr algo más, es la idea de emerger», *El País*, 21 de marzo de 1995, <https://bit.ly/3TsfJ9R>.

1. He explicado las consecuencias que esto tiene en Torres, Juan, *op*. *cit*., 2016, cap. 34.

2. Prigogine, Ilya; y Stengers, Isabelle, *Nueva alianza*: *metamorfosis de la ciencia*, Alianza Editorial, Madrid, 1997.

3. Charles, François, *International Encyclopedia of Systemics and Cybernetics*, Berlin, Boston, K. G. Saur, 2004, pp. 49 y ss.

4. Séneca, Lucio Anneo, *Epístolas morales a Lucilio*, Gredos, Madrid, 1989, vol. 2, p. 137.

5. Meadows, Donella, «Leverage Points: Places to Intervene in a System», The Donella Meadows Project, Academy or Sytems Change, <https://bit.ly/3hHFZzG>.

6. Nordhaus, Williams D., «Oil and Economic Performance in Industrial Countries», *Brookings Papers on Economic Activity*, 2 (1980).

7. Entre ellos, los mencionados en: «BIS Annual Economic Report», Bank for International Settlements, 26 de junio de 2022, <https://bit.ly/3hOMGjJ>; Wolf, M., «Policy errors of the 1970s echo in our times», *Financial Times*, 14 de junio de 2022, <https://bit.ly/3tAI03v>; World Bank, «Global Economic Prospects», The World Bank Group, 2022.

8. Butt, Ronald, «Mrs. Thatcher: The First Two Years» [entrevista], *Sunday Times*, 1 de mayo de 1981, <https://bit.ly/3We5SXM>.

9. BIS, *op*. *cit*.

10. Tully, Shaun, «We spent the day with Larry Summers, the economist who predicted inflation would spiral out of control. He’s still afraid», *Fortune*, 23 de septiembre de 2022, <https://bit.ly/3EbOSJr>.

11. Summers, Lawrence, «The Fed is charting a course to stagflation and recession», *The Washington Post*, 15 de marzo de 2022, <https://bit.ly/3OaA4Q2>.

12. UNCTAD, «Tapering in a time of conflict: Trade and Development Report Update», United Nations Conference on Trade and Development, Génova, 2022, p. 10, <https://bit.ly/3XbKrHa>.

13. Business Roundtable, «Statement on the Purpose of a Corporation», 19 de agosto de 2019, <https://bit.ly/3Ob8eD7>.

14. OCDE, «34 leading global firms commit to tackling inequality by joining G7 Business for Inclusive Growth (B4IG) coalition powered by the OECD», <https://bit.ly/3VkuhKb>. Encontrarás la web de la coalición en: <www.b4ig.org>.

15. Wolf, Martin, «Why rigged capitalism is damaging liberal democracy», *Financial Times*, 18 de septiembre de 2019, <https://bit.ly/3Ocu7lt>.

16. Forester de Rothschild, Lynn, «The Embankment Project for Inclusive Capitalism (“EPIC”): A Better Way to Value the American Worker», Coalition for Inclusive Capitalism, octubre de 2019, <https://bit.ly/3X7uW3i>.

17. Ha desarrollado la propuesta en Schwab, Klaus; y Thierry, Malleret, *COVID-19: el gran reinicio*, Forum Publishing, Suiza, 2020, <https://bit.ly/3EA0h7b>.

18. World Economic Forum, «The Great Reseat», <https://bit.ly/3EzTg6E>.

19. Citado en Artus, *op. cit.*, p. 139.

20. PRNewswire, «Se lanza el día de hoy el Consejo para un Capitalismo Inclusivo con el Vaticano, una nueva alianza de líderes empresariales del mundo», 8 de diciembre de 2020, <https://bit.ly/3Haxw2D>.

21. Council for Inclusive Capitalism, «We are Mobilizing The Private Sector to Create a More Inclusive, Sustainable, and Trusted Economic System», <https://bit.ly/3FEAMio>.

22. Martínez, M.; Sampedro, R., «Botín: “Debemos reformar el capitalismo y pensar más allá del accionista”», *Expansión*, 5 de noviembre de 2019, <https://bit.ly/2TqBRoJ>.

23. Koks, Stephen, «Klaus Schwab calls for global “restructuring” at annual international summit», *LifeSite*, 15 de noviembre de 2022, <https://bit.ly/3OkbZq4>.

Más difícil todavía
Juan Torres López

La lectura abre horizontes, iguala oportunidades y construye una sociedad mejor.
La propiedad intelectual es clave en la creación de contenidos culturales porque sostiene el ecosistema de quienes escriben y de nuestras librerías.
Al comprar este ebook estarás contribuyendo a mantener dicho ecosistema vivo y en crecimiento.
En **Grupo Planeta** agradecemos que nos ayudes a apoyar así la autonomía creativa de autoras y autores para que puedan seguir desempeñando su labor.
Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita reproducir algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

© del diseño de la portada: Sylvia Sans Bassat

© Juan Torres López, 2023

© Centro de Libros PAPF, SLU., 2023
Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAPF, SLU.
Av. Diagonal, 662-664
08034 Barcelona
www.planetadelibros.com

Primera edición en libro electrónico (epub): febrero de 2023

ISBN: 978-84-234-3548-7 (epub)

Conversión a libro electrónico: Realización Planeta

¡Encuentra aquí tu próxima lectura!

¡Síguenos en redes sociales!